

Terra-saken

Norske kraftkommuner i finanskrisen

Marius A. Jøntvedt



Masteroppgave ved Institutt for sosiologi og
samfunnsgeografi
UNIVERSITETET I OSLO

09.11.2011

Terra-saken:

Norske kraftkommuner i finanskrisen

© Marius Jøntvedt

2011

Terra-saken: norske kraftkommuner i finanskrisen

Marius A. Jøntvedt

<http://www.duo.uio.no/>

Trykk: Copy Co, Oslo

Sammendrag

Høsten 2007 ble det kjent at åtte norske kommuner stod overfor enorme tap etter å ha investert fremtidige kraftrelaterte inntekter i amerikanske finansprodukter. Investeringsproduktene var formidlet gjennom Terra Securities.

Hvordan kunne dette skje?

I denne oppgaven forklares Terra-saken ved å spore investeringsprosessene - fra ideen ble til i Vik kommune i 2000 og frem til det siste produktet ble kjøpt våren 2007. Vi identifiserer en rekke faktorer som kan bidra til å forklare hvorfor ti norske kommuner tegnet seg til Terras investeringsmodell, og hvorfor åtte av dem endte opp med store tap.

Disse faktorene befinner seg på tre ulike kontekstnivåer: det internasjonale, nasjonale og lokale nivået. De mest sentrale faktorene på det internasjonale nivået er dot.com-krakket i 2000 og finanskrisen 2007/8. Nasjonalt trekker vi frem lovendringer og reformer som kan koples til begrepet New Public Management. Lokalt er lave og ustabile kraftpriser ved årtusenskiftet den mest sentrale forklaringsfaktoren. Da kraftprisene steg forvitret investeringsmodellens hovedgrunnlag, og etter 2002 var det kun tre kommuner som sluttet seg til opplegget. To av disse tre kommunene hadde svært presset økonomi, og en allerede etablert forretningsforbindelse med Terra som de var svært tilfreds med.

Vi har kun funnet én kommune som ikke ble hardt rammet av lave og ustabile kraftpriser ved årtusenskiftet, eller som ikke hadde svært presset økonomi ved årtusenskiftet og et allerede etablert kundeforhold med Terra. Dette er Kvinesdal, hvor det ikke foreligger et konkret motiv. Dermed har vi spesifisert tre typer av Terra-kommuner.

Hovedkonklusjonen i denne oppgaven er at Terra-saken må forstås som et resultat av de helt spesifikke kontekster som disse kommunene befant seg i da de sluttet seg til modellen. Sammenligninger av Terra-kommuner med «kommuner flest» forblir underspesifiserte, med mulig unntak for den siste kommunen, Kvinesdal.

Forord

Terra-saken har vært et utfordrende studieobjekt hvor mange har bidratt.

Min hovedveileder Lars Mjøset har bidratt med uvurderlige innspill, hele tiden vært tilgjengelig og oppmuntret, og involvert meg i det fagmiljøet som driver med politisk økonomi.

Biveileder Bent Sofus Tranøy fortjener først og fremst takk fordi han «krevde» at en av studentene på emnet STV4448B skulle skrive om Terra, og fordi han senere koplet meg med Res Publica som gav meg muligheten til å skrive en bearbeidet versjon av denne emneoppgaven til finanskriseboken «Fritt Fall». Bent Sofus fortjener også takk for gode råd i starten av skriveprosessen.

Min samboer og beste venn Mari har holdt ut med en kjæreste som skrev størstedelen av masteroppgaven samtidig som han hadde fått fulltidsjobb og vi en datter. Mari, du er min store helt. Jeg vil også takke min svigerfamilie.

Dekan Hans Petter Graver på det juridiske fakultet, professor i statsvitenskap Tore Hansen, og professor i sosiologi Ragnvald Kalleberg tok imot en student som visste om lite om henholdsvis juss, kommunalpolitikk og hvordan man går frem for å kreve innsyn i hemmeligstemplede dokumenter.

Are Skeie Hermansen, Lars Sjøløkken, Anja Sletten, Kenneth Dahlgren, Patrick Lie Andersen, Nina Hedenstrøm, Gisle Bruknapp og Nora Blaasvær og mange andre har bidratt til god stemning gjennom studieløpet. Statsvitenskapsstudent Ingrid Hjertaker er en god samarbeidspartner gjennom vårt engasjement i Nettverk for politisk økonomi.

Ikke minst vil jeg rette en stor takk til alle mine informanter, som har sluppet meg inn i det som for mange av dem har vært en veldig lite hyggelig fase av deres liv.

Innholdsfortegnelse

1	Hvordan kunne dette skje?	1
1.1	Innledning	1
1.2	Hvorfor er det viktig å forske på Terra-saken?	2
1.3	Hvorfor bør sosiologer gjøre det?	3
1.4	Nøkkelfakta om saken	4
1.5	Saksoppfatninger og populære forklaringer	7
1.5.5	Svindel og svak forvaltningskompetanse	9
1.6	Ikke et nigeriabrev	9
1.6.2	Terra-saken som systemkrise	11
1.7	En kontekstualisert rekonstruksjon	12
1.8	Avgrensinger	12
1.9	Hvordan kunne dette skje? Hovedproblemstillinger	13
1.10	Disposisjon	13
2	Teori og metode	15
2.1	En vitenskapsteoretisk introduksjon	15
2.2	Et kontekstualistisk kasusstudie	17
2.3	Analyseskjemaet	20
2.3.3	Terra-saken i tid	23
2.4	Teoretiske avgrensninger	26
2.5	Teorier og begreper på det internasjonale kontekstnivået	27
2.5.1	Kriseteorier	27
2.5.2	Sentrale begreper: verdipapirisering og strukturerte produkter	28
2.6	Teorier og begreper i den nasjonale kontekstsirkelen	30
2.6.1	Kapitalkomplekset	30
2.6.2	Naturressurskomplekset	30
2.6.3	Staten: New Public Management	31
2.7	Terra-sakens mikrofundament: Tillit, nettverk og motstand	32
2.7.1	Markedstransaksjoners sosiale forankring og styrken i svake band	32
2.8	Datainnsamlingen og etiske refleksjoner	34
2.8.1	Datamaterialet	34
2.8.2	Etiske refleksjoner	35

3	Terra-sakens internasjonale kontekst	39
3.1	Deregulering	39
3.2	Et krasj i to stadier	39
3.3	Amerikansk boligmarkedsvekst og strukturerte produkter	40
3.3.1	En boligdrevet vekstmodell.....	40
3.3.2	Strukturerte produkter: Fra amerikanske trailerparker til norske kommuner	41
3.3.3	Boble og krise.....	42
3.4	Hovedfaktorer på det internasjonale kontekstnivået	44
4	Terra-sakens nasjonale kontekst.....	47
4.1	Strukturell endring i et allerede deregulert kapitalkompleks.....	48
4.1.1	Strukturerte produkter i Norge	48
4.1.2	Oppsummering: strukturerte produkter i den norske kapitalismen	51
4.2	Naturressurskomplekset: transformasjonen av det norske kraftomsetningssystemet	52
4.2.1	Liberalisering og internasjonalisering	52
4.2.2	En ny styringskontekst: fra brede samfunnsmessige mål til profittmaksimering	53
4.2.3	Om kraftkommuner	54
4.3	Staten: New Public Management	58
4.3.1	Endringer i kommuneloven	59
4.3.2	Bondevik II (2001-2005): Økt kommunal handlefrihet og markedstekning.....	60
4.4	Hovedfaktorer i den nasjonale kontekstsirkelen.....	62
5	Terra-sakens lokale kontekst.....	63
5.1	Et forløp i to faser	63
5.1.1	Første fase: fra ide til oppstart (2000-2002).....	63
5.1.2	Andre fase (2003-2007): overgangen til strukturerte produkter, innlemmelse av nye inntektsklasser og nye kommuner	65
5.2	Hva er en Terra-kommune?	68
5.2.1	Folkemengde, inntekter og dominerende parti.....	69
5.2.2	Folkemengde	70
5.2.3	Oppsummering: Terra-kommuner kategorisert etter strukturelle kjennetegn (folkemengde, inntekter, ordførerparti).....	71
5.3	Fem Terra-forløp	72
5.3.1	Vik.....	75
5.3.2	Bremanger	79

5.3.3	Nore og Uvdal	83
5.3.4	Helgelandskommunene	86
5.3.5	Narvik.....	90
5.4	Hovedfaktorer på det lokale kontekstnivået	93
5.5	To nei-kommuner: Bykle og Tokke	94
6	Konklusjon	97
6.1	Ni hovedfaktorer i de tre kontekstsirklene	97
6.1.1	Internasjonalt	98
6.1.2	Nasjonalt.....	98
6.1.3	100
6.1.4	Lokalt	100
6.1.5	Internasjonalt, nasjonalt og lokalt	103
6.2	Fra Vik til <i>Collateralized Debt Obligations</i>	103
6.2.1	Fase 1: 2000-2002	103
6.2.2	Fase 2: 2003-2007	105
6.3	Ja versus nei-kommuner	111
6.3.1	Konsesjonskraftkommunene	111
6.3.2	Utbytte- og avgiftskommunene: Narvik, Haugesund og Kvinesdal	114
6.4	Men de brøt jo loven.....	116
6.5	Et kompromiss mellom det gamle og det nye kraftregimet.....	117
6.6	Kompleksitet i en kontekst av høy tillit og begrenset spesialkompetanse	118
6.7	Motstand	120
6.8	Sluttord	121
	Litteraturliste	125
	Informanter.....	134

Tabell index

Tabell 4.1: konsesjonskraftpris til kommuner og gjennomsnittlig spotpris (markedspris).....	57
Tabell 5.1: De viktigste strukturerte produktene i Terra-saken	67
Tabell 5.2: folkemengde, inntekter og ordførerparti. Konsesjonskraftsinntekter (kk) er oppgitt i kroner per innbygger.	69
Tabell 5.3: Inntektskategori, investert beløp, pålydende strukturerte produkter og estimerte tap.	74
Tabell 5.4: Konsesjonskraftinntekter og totale inntekter i de atten kommunene med høyest konsesjonskraftinntekter i 2003, rangert etter konsesjonskraftinntekter.	95
Kilde: Kommunal- og regionaldepartementet (2005) og personlig kommunikasjon med økonomisjef i Hemnes kommune.	96
Tabell 6.1: Hovedfaktorer	97
Tabell 6.2: Fire Terra-typer	102

1 Hvordan kunne dette skje?

When a town on Norway is somehow affected by the housing situation in the United States of America, we've gotten ourselves into a very interesting dilemma.

Presidentkandidat John McCain til CNN under den Amerikanske valgkampen i 2008 (Flydal 2008)

1.1 Innledning

I løpet av november 2007 ble det kjent at åtte norske kommuner stod overfor tap i milliardklassen, etter å ha lånt penger med sikkerhet i fremtidige kraftinntekter og investert i såkalte strukturerte finansprodukter formidlet av Terra Securities. Saken ble slått stort opp i nasjonale og til og med internasjonale medier¹, og var et av første alvorlige symptomene på den store internasjonale finanskrisen som var i ferd med å materialisere seg. Hvordan kunne dette skje? Hvordan kunne det ha seg at åtte norske kraftkommuner viklet seg inn i den globale finansmanien og ble alvorlig rammet av krisen?

Terra-saken er et bilde på en helt spesifikk form for internasjonal finanskapitalisme som vokste frem i kjølvannet av dot.com-krakket i år 2000. Ved å spre risiko over hele verden ved hjelp av den typen produkter kommunene investerte i, skulle det globale finanssystemet bli mer effektivt og stabilt. Derfor ble verdens myndigheter og sentralbanker oppfordret til å støtte denne utviklingen: «Policymakers should continue to support the development of markets, including risk transfer markets, which will not only benefit economic and financial efficiency, but also contribute to further improve financial stability» (IMF 2006:81).

Det var dette systemet Terra og kommunene var den del av, og i ettertid kan vi konkludere med at det ikke fungerte som forutsatt.

Hvordan havnet *norske kommuner* i dette markedet? Jeg har tidligere argumentert for at dereguleringen av kapitalismen som fulgte fra og med 1970-tallet, og mer spesifikt en

¹ Se for eksempel Mark Landlers artikkel ”U.S. Credit Crisis Adds to Gloom Of Arctic Norway's Long Night” i New York Times 2. Desember 2007:
<http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9405E1DB153EF931A35751C1A9619C8B63&pagewanted=all>

amerikansk vekstmodell i perioden 1996-2005 basert på en symbiose mellom det amerikanske boligmarkedet, resirkulering av Kinas spareoverskudd og spredning av amerikansk gjeld til resten av verden, var nødvendige forutsetninger for at dette kunne skje. Høy grad av generell tillit i Norge og den spesifikke relasjonen mellom Terra sentralt, sparebanker og kommuner ble lansert som hovedforklaring på hvordan åtte norske kommuner ble viklet inn i dette systemet (Jøntvedt 2009). Her vektla jeg også Norges Banks delvis positive vurderinger av kredittrisikoooverføringsinstrumenter som CDO-er (Rakkestad og Weme 2006; Andersen og Gerdrup 2004), og hvordan dette kan ha bidratt til å svekke den *intellektuelle beredskapen* (Tranøy 2008).

Her trekker vi videre på dette kontekstuelle perspektivet. Etter å ha intervjuet involverte parter kan vi nå foreta en mer nyansert spesifisering av saksforløpet i perioden 2000-2007. Vi trekker ikke på en enkeltteori som vi tester, men utvider våre funn i mikro ved å bruke mange teorier til å etablere makro- og mesokontekst (se Mjøset 2009). Ved hjelp av denne fremgangsmåten identifiser vi hovedfaktorer på det internasjonale, nasjonale og lokale planet.

1.2 Hvorfor er det viktig å forske på Terra-saken?

Det er krise når små kommuner taper hundrevis av millioner. Noen tror kanskje at dette er et enkeltstående tilfelle. Det er feil. Som et kasus av kommuner som taper penger i finansmarkedet og i flere tilfeller havner i alvorlig krise er ikke Terra-saken noe nytt, men en historie som gjentar seg (Aastvedt og Mauland (2008:2).²

Dette bør ikke skje igjen, og derfor trenger vi kunnskap om hva som går galt når det skjer. Denne kunnskapen bør tuftes på mer enn journalistiske og sosialteoretiske generaliseringer, rettsprosesser og revisjons- og tilsynsrapporter.

² I årene 1920 til 1935 havnet en rekke kommuner i krise som følge av storstilte utviklingsprosjekter (Aastvedt og Mauland 2005); i 1983 tapte en rekke kommuner store summer på valutaprodukter formidlet av Kommunalbanken (Gjølberg og Johnsen 1983); og i 1994 tapte Bærum kommune 233 på renteswapper

1.3 Hvorfor bør sosiologer gjøre det?

Gjennom studieløpet blir vi stadig minnet på viktigheten av å skrive en masteroppgave som er sosiologisk relevant, og siden det kanskje er litt uvanlig at sosiologistudenter skriver om finansskandaler skal vi her bruke noen linjer på å begrunne vårt studieobjekt.

For det første er denne saken relevant da den berører en rekke sosiologiske problemområder, som for eksempel den klassiske aktør-strukturdebatten. Terra-saken kan verken forstås innenfor en under- eller oversosialisert forståelse av samhandling, men illustrerer viktigheten av å trekke inn konkrete relasjoner og tillitsbånd (Granovetter 1985).

For det andre, hva mener vi med sosiologisk relevans? Tenker man først og fremst på fenomener som kan beskrives og forklares ved å «bruke» (les: teste) eksisterende sosiologiske teorier, eller på temaer som kan forklares ved å bruke sosiologisk metode? Undertegnede grunnholdning at dersom man har å gjøre med et fenomen av stor betydning som andre ikke har forklart, så bør man – dersom man har verktøyet til det, gjøre et forsøk.

Spiren til denne oppgaven ble sådd på et Cuculom-seminar i 2008 hvor økonomiprofessor Steinar Strøm holdt innlegget «Fra Manhattan til Bremanger» (Strøm 2008). Terra-kommunene begått to kardinalfeil: glemt at høy avkastning betyr høy risiko, og lagt alle eggene i en kurv. Strøm konkluderte med at «Ingen middelaldrende norsk mann som har diskutert saken med sin kone ville ha gjort dette» (Strøm 2008).³ Men Strøm gjorde intet forsøk på å forklare hvorfor kommunene hadde gjort det han mente var uforståelig. Han konkluderte med at økonomer ikke er i stand til å svare på dette spørsmålet, spilte derfor ballen over til sosialantropologene, samfunnsgeografene og sosiologene som var tilstede i salen.

Her tar vi denne utfordringen. I den sosiologiske verktøykassen har vi redskap som kan hjelpe oss med å forstå det uforståelige.

³ Det er også interessant å merke seg Strøms kommentar om at «kontantstrømmen fra salg av kraft i disse kommunene bør gå inn i Statens pensjonsfond utland og forvaltes der, godt vernet fra Terra og Citybank (Strøm 2008:22), særlig sett i lys av at fondet nylig har gått saksøkt Citi for 4.9 milliarder kroner i tilknytning til investeringer som er svært like kommunenes (<http://www.hegner.no/bors/article459288.ece> lesedato 21.10.2010).

1.4 Nøkkelfakta om saken

De ti kommunene Narvik, Rana, Grane, Hattfjelldal, Hemnes, Vik, Bremanger, Haugesund, Nore og Uvdal og Kvinesdal forskutterte fremtidige (i hovedsak kraftrelaterte) inntekter på mellom 44 og 420 millioner hver, og totalt i overkant av 1500 millioner kroner i finansmarkedet. Åtte av dem investerte i såkalte strukturerte produkter, deriblant CDO-er, som mange kanskje har hørt om.

De strukturerte produktene var sydd sammen av Citigroup og videreformidlet av Terra Securities. Da den amerikanske boligboblen sprakk og kredittmarkedet klappet sammen på sensommeren 2007, falt verdien på investeringene drastisk. En klausul i investeringsavtalen gav Citigroup rett til å oppløse produktet dersom verdien falt under 55%, noe som skjedde svært raskt i dette panikkpregede markedet. For å unngå oppløsning av obligasjonen og dermed tape store deler av investeringene, fikk kommunene et tilbud om å foreta garantiinnbetalinger. Først betalte de, men etter at investeringen falt ytterligere i verdi og det ble nødvendig med nye garantiinnbetalinger, sa de stopp.

4. oktober 2007 fikk Finansavis-journalisten Morten Hofstad (2008a) nyss om saken gjennom et referat i Rana Blad fra et kommunestyremøte i Hemnes, med overskriften «Vil gi seg som finansspekulanter». Av saken fremgår det at Hemnes sin investering på 84 millioner kroner i et amerikansk finansprodukt på få uker har falt fra ned mot oppløsningspunktet på 55%, og at kommunen har betalt inn 13 millioner kroner i garantier.

Hofstad fikk en hunch om at dette kunne være noe større. Han tenkte at dette måtte ha noe med uroen i det amerikanske kredittmarkedet å gjøre, og begynte å grave (Hofstad 2008a). Etter tre ukers arbeid slo Finansavisen opp saken på førstesiden 31. oktober: «Kommuner gamblet med arvesølv og fikk: Sjokkregning på 100 millioner. Investerte 850 millioner i råtne amerikanske lån».

Samme dag som Hofstads oppslag stod på trykk gikk alarmen hos Kredittilsynet, som straks kontaktet Terra for å få informasjon om saken. Tilsynet konkluderte som følger:

Kredittilsynet fant Terra Securities rådgivning mangelfull, spesielt med hensyn til synliggjøring av risikoen og potensielle krav om å stille tilleggssikkerhet. Videre var det Kredittilsynets vurdering at produktets kompleksitet var slik at det ikke burde vært markedsført til norske kommuner, som ikke er å anse som profesjonelle investorer. 27. November 2007 ga Kredittilsynet Terra Securities forhåndsvarsel om tilbakekall av tillatelsene til å yte investeringstjenester. ... Terra Securities valgte å begjære oppbud 28. november, og Kredittilsynet tilbakekalte foretakets konsesjoner samme dag (Kredittilsynet 2008: 67).

I løpet av få dager ble finansporteføljen til åtte norske kommuner en av norgeshistoriens mest omtalte finansskandaler. Hvor store de endelige tapene vil bli avhenger av utfallet av et søksmål kommunene og Terra-boet har anlagt mot Citi, men foreløpige tapsanslag ligger på en milliard kroner. Kommunene har meldt et samlet krav på 1451 millioner kroner, og har hittil fått tilbake 438.4 av dem etter tvangsrealisering av investeringene (Selmer 2008).

Før vi går videre, tar vi noen steg tilbake og skisserer de mest sentrale aspektene ved investeringsforløpet og bakgrunnen for at dette kom i gang.

Alle norske kommuner som er berørt av kraftutbygging mottar ulike former for kompensasjon (se kapittel 4). Det viktigste for nå, er å vite at de har rett på en viss mengde såkalt konsesjonskraft til en politisk fastsatt pris. Kommunene kan gjøre hva de vil med denne kraften. Før var dette ensbetydende med å subsidiere lokal kraftkrevende industri og sørge for rimelig strømforsyning til private hjem. Da den nye energiloven av 1990 ble iverksatt ble dette komplekset endret. I dette nye markedsbaserte systemet kunne kommuner tjene gode penger ved å selge konsesjonskraften i perioder med god margin mellom den politisk fastsatte innkjøpsprisen og markedsprisen (Thue 1996).

Ved årtusenskiftet hadde kommunene opplevd perioder med solid fortjeneste på konsesjonskraftsalg, så vel som perioder med lav eller ingen fortjeneste. Mange kommuner begynte derfor å se seg om etter måter å redusere denne ustabiliteten på (SF-Revisjon 2008). Denne stabilitetsmålsetningen virket i samspill med en rekke andre faktorer, som vi diskuterer i kapitlene 4 og 5.

Terra fanget opp dette stabiliseringsbehovet i kommunesektoren og utarbeidet en modell for det som ble kalt *restrukturering av kraftinntektene* (Terra Fonds ASA: 2001). Grovt forenklet

gjorde man det slik at kommunene mottok et stort engangsbeløp fra en bank i bytte mot at kommunene betalte inn løpende kraftinntektene de neste 10 årene til banken. For å sikre seg mot prisvariasjoner, hadde kommunene på forhånd inngått fastpriskontrakter for det samme antall år de hadde fått forskudd for.

Her vil noen kanskje spørre: hvorfor stoppet de ikke med fastpriskontraktene? Jo, grunnen til dette var at norske kommuner har høy kredittverdighet og får gode lånebetingelser. De fikk med andre ord billige penger. Derfor foreslo Terra at man kunne utnytte denne fordelene til å plassere pengene i finansmarkedet til en rente som var bittelitt høyere enn den de selv betalte.

Men stopp litt, ligner ikke dette «byttet» veldig på et lån? De betaler tross alt en pris for pengene, altså renter, og de må betale tilbake hvert år. Jo, og kommunelovens § 50 forbyr kommuner å låne penger til å investere i finansmarkedet. Revisoren i Vik mente at dette åpenbart var et lån, og meldte derfor fra om dette til kommunen og fylkesmannen.

Fylkesmannen var usikker, og ba Kommunal- og regionaldepartementet (KRD) om en vurdering. KRD vurderte saken, og konkluderte med at dette lignet veldig på et lån, men at det allikevel ikke var det da byttet ikke medførte en udekket betalingsplikt.⁴ De konkluderte derfor med at modellen ikke brøt med loven. Denne vurderingen har senere blitt kjent som «Vik-brevet» (Riksrevisjonen 2008).

Dermed kunne opplegget fortsette, og til sammen syv kraftkommuner kommer sluttet seg til i løpet av perioden 2001-2002. Først investerte man i aksjer og enkeltobligasjoner, men i kjølvannet av dot.com-krakket i 2000 falt aksjemarkedet, og dermed også avkastningen på kommunenes aksjeinvesteringer. Fra og med 2003 rådet Terra derfor kommunene til å gå over til et såkalt strukturert produkt (defineres i kapittel 2). Fem av de syv kommunene fulgte dette rådet. På samme tid, i 2003 og 2004, var det også to kommuner uten konsesjonskraft og én med svært lite av det, som investerte andre typer kraftrelaterte inntekter. Disse investerte da direkte i strukturerte produkter.

Allikevel utviklet den underliggende porteføljen seg dårligere enn forventet, og man besluttet å gå over til enda et annet strukturert produkt, hvor man blant annet kunne bytte ut underliggende kreditter, såkalte *Collateralized Debt Obligations* (CDO). Våren 2007 gikk

⁴ Som vi kommer tilbake til kapittel 5 er dette feil. «Byttet» medførte udekket betalingsplikt, jfr. Riksrevisjonen (2008).

kommunene over til det som av den ene megleren ble presentert som «århundrets investeringscase» - et amerikansk kommunefond sydd sammen av Citigroup.

Alle de til sammen åtte kommunene som hadde investert i strukturerte produkter gikk på store tap da finanskrisen startet høsten 2007. De to kommunene som valgte å ikke investere i dette produktet, kom seg gjennom krisen uten tap.

1.5 Saksoppfatninger og populære forklaringer

I kjølvannet av skandalen var det selvsagt mange som ville ha en forklaring på hvordan dette kunne skje. Ofte gled jakten på forklaringer over i en jakt på syndebukker. I mediebildet ble ansvaret grovt sagt fordelt mellom de kommuneansatte, som ble beskyldt for å være inkompetente og lettlurte, og Terramelgerne: to grådige svindlere. Riktignok hadde vi Gudmund Hernes⁵ og Erik Reinert⁶ som begge trakk saken opp på det strukturelle planet, og Kommunal- og regionaldepartementet fikk hard kritikk av Riksrevisjonen (2008) for sin godkjenning av de første låneopptakene i 2001. Oppsummert var det allikevel mennesker, og ikke systemet de opererte i, som fikk hovedtyngden av skylden i norske medier (Jøntvedt 2009).

Det finnes ingen andre vitenskapelige studier av Terra-saken. Det som finnes utover journalistiske fremstillinger, er granskningsrapporter utført av diverse kontrollinstanser. Vi understreker at ligger utenfor disse rapportenes mandat å forklare saken. I noen tilfeller, som i KS (2007) under, går allikevel disse instansene langt i å lansere mer eller mindre implisitte lanseringsforslag. Under sammenfattes de sentrale konklusjonene.

1.5.1 Villedende rådgivning og mangelfull risikoinformasjon

Det som den gang het Kredittilsynet (og nå Finanstilsynet) var først ut, og sendte sitt forhåndsvarsel til Terra Securities 27. november 2007 på grunnlag av manglende risikoinformasjon og villedende rådgivning. For det første hevdet tilsynet at kommunene ikke hadde blitt opplyst om en såkalt «giring»-funksjonen (opplåning) i det ene produktet, og at denne medførte at man kunne tape mange ganger det investerte beløp. For det andre

⁵ <http://www.morgenbladet.no/apps/pbcs.dll/article?AID=/20071130/OSPALTISTER/997868493> lesedato 29.10.2010

⁶ <http://www.dagbladet.no/kultur/2007/11/26/519264.html> lesedato 29.10

fremheves oppløsningsklausulen – «triggeren» – som en garantiforpliktelse som kommunene ikke ble opplyst om. For det tredje hevdet tilsynet at kommuner ikke er å anse som profesjonelle investorer (se sitat i 1.4).

1.5.2 Svakere finansforvaltning i Terra-kommunene

Omrent på samme tid (nøyaktig dato ukjent) sendte Kommunesektorens interesse- og arbeidsgiverorganisasjon (KS) ut et notat hvor det heter at «De aller fleste av landets kommuner gjør en utmerket jobb med finansforvaltningen. Terra-saken er ekstrem og gjelder noen ganske få kommuner og er på ingen måte representativ for landets kommuner» (KS 2007). Professor Odd Nordhaug ved Norges Handelshøyskole uttalte til NRK Nyheter på nett 07.05.2008 at Terra-saken skydes lav kompetanse i kommunene, og forklarte kompetansemangelen med lav lønn i offentlig sektor⁷.

Fylkesmennene slo på sin side fast at kommunene hadde brutt en rekke paragrafer i kommuneloven, blant annet ved å utsette seg for «vesentlig finansiell risiko» (se for eksempel Fylkesmannen i Sogn og Fjordane 2008a). Påstander om at kommunene gjorde en dårlig jobb, kan finne støtte i revisjonsrapporter, hvor det blir påpekt en rekke mangler ved kommunenes saksbehandling (KPMG 2008a, KPMG 2008b; PwC 2008).

1.5.3 Profittmotiverte porteføljeendringer og skjulte marginer

PwC (2008: 44) antyder i sin rapport for Rana kommune årsakssammenhenger mellom Terras profittsøken og endringer i porteføljen. Påstanden er at Terra Securities, gjennom mulighetene til å ta marginer mellom kjøps og salgskurs, samt returprovisjoner fra Citigroup, stadig endret porteføljen til mer risikable produkter med egen berikelse som hovedmotiv. På finanssjargong omtales dette som *churning*.⁸

Advokat Tor Sydnes, partner i Wassum Investment Consulting, hevdet som sakkyndig vitne i rettssak mot meglerne i desember 2007 at disse skjulte honorarene var i en størrelsesorden som var «helt borti staur og vegger».⁹

⁷ <http://www.nrk.no/nyheter/norge/1.5594704> lesedato 02.09.200

⁸ <http://www.sec.gov/answers/churning.htm>: lesedato 5.7.2011

⁹ <http://e24.no/makro-og-politikk/terra-loey-om-honorarene/2162246>: lesedato 5.7.2011

1.5.4 Terra-ledelsen: meglerne gikk over streken

Terra Gruppen har på sin side lagt skylden over på meglerne. I årsrapporten for 2007 skriver de følgende: «Gode produkter og egne kundeopplevelser gjennom flere år veier tyngre enn dårlige råd fra enkeltpersoner og noen ukers mediestorm» (Terra 2008: 8). Gjennom media og i retten har ledelsen i Terra Securities blant gitt uttrykk for at de ikke hadde kjennskap til kommunefondet, og at det var med dette de to meglerne gikk over streken¹⁰.

1.5.5 Svindel og svak forvaltningskompetanse

Dersom man sammenstiller rapportkonklusjonene, gir de næring til to hovedforklaringer:

1. Terra og meglerne lurte kommunene, ved å holde tilbake risikoinformasjon og ta skjulte marginer.

2. Terra-saken skyldes mangelfull kompetanse og saksbehandlingssvikt i kommunene. Argumentet om at dette kun gjaldt et fåtall kommuner og at kommuner flest gjør en god jobb, spiller dessuten opp til en hypotese om at Terra-saken skyldes inkompetanse og at forvaltningsrutinene i disse åtte kommunene spesielt var dårligere enn i kommuner generelt.

1.6 Ikke et nigeriabrev

Terra-saken er ikke et nigeriabrev (les: lovnader om eventyrlig avkastning). Det er nødvendig å understreke dette poenget, fordi når jeg har snakket med folk (deriblant en rekke økonomer og sosiologer) som har fulgt med på Terra-saken gjennom media, så har jeg noen ganger blitt møtt med skepsis i forhold til å trekke institusjonelle faktorer inn i analysen. Argumentet kan oppsummeres på følgende måte: Dette er jo ren galskap. Når noe er for godt til å være sant, så er det ofte nettopp det. Uansett hva som har endret seg eller ikke endret seg: Kommunene kjøpte avanserte produkter som skulle gi eventyrlig avkastning. Dette er i beste fall naivt, og tyder på kompetansemangel.

Gitt at det vanligvis er et proporsjonalt forhold mellom risiko og avkastning, og tilsynets påstand om at kommunene kunne tape mange ganger det investerte beløp, er det kanskje ikke så rart om mange er av en slik oppfatning. Dette bildet må nyanseres.

¹⁰ <http://www.vg.no/nyheter/innenriks/artikkel.php?artid=191307>; lesedato: 5.7.2011

1.6.1 Fem nyanseringer

Lavrisikoinvesteringer

Gjennom hele investeringsforløpet ble det fokusert på at dette skulle være lavrisikoinvesteringer. Dette understrekes av alle informantene. Riktignok ble det lovet 5 prosent ekstra avkastning på det siste produktet som ble solgt inn våren 2007 (Hattfjelldal kommune 2007), og som vi kommer tilbake til i de senere kapitlene kan det ha rådet en overoptimisme på toppen av manifasen (begrepet defineres i kapittel 2) våren 2007. Frem til da var det imidlertid aldri snakk om avkastning som var betydelig over bankrente. Dessuten, Haugesund som ikke investerte i dette siste produktet, tapte like fullt 130 millioner av en investering på 231 millioner kroner.

Ingen garantiforpliktelse

Giringen eller opplåningen var intern i selve produktet. Kommunene hadde ikke påtatt seg en garantiforpliktelse til å dekke tap utover det investerte beløp. Dette understrekes også av Kommunalbanken (2008). Garantiinnbetalingene som kom til som en frivillig ordning for å hindre oppløsning da kredittmarkedet klappet sammen høsten 2007. Bortsett fra den teoretiske muligheten for at kommunene kunne ha betalt inn garantier til «evig tid» dersom de hadde ønsket det, forelå det ingen forpliktelser som gjorde at de kunne tape mer enn de hadde investert.

Triggeren som «stop loss mechanism»

Når det gjelder «triggeren» hevder meglerinformanten at de var tydelig opplyst om denne funksjonen i avtaleverket.¹¹ Megleren hevder dessuten at «triggeren» var en fordel for kommunene. Han understreker at triggerens formål var å fungere som en «stop loss mechanism». Dette betyr enkelt forklart at oppløsning ved det gitte punkt bidrar til å begrense tapene. I følge megleren ville det ha vært vanskelig for Citigroup å selge, og for kommunene å kjøpe et produkt uten denne funksjonen.

¹¹ Det har ikke vært mulig å få innsyn i disse dokumentene.

Om skjulte honorarer «borti staur og vegger»

Produktene kommunene investerte i fra og med 2003 er såkalte strukturerte produkter (se 2.5.2). Strukturerte produkter betaler en fast rente, og klassifiseres derfor som et renteprodukt. Meglerinformanten forteller at honorarsystemet for megling av renteprodukter fungerer slik at meglere tjener sine inntekter ved å beregne margin mellom den prisen de og investor betaler for produktet. Marginen som beregnes er man ikke pålagt å opplyse om.¹² Dette til forskjell fra aksjer hvor man opplyser om kurtasje, som man er pålagt å opplyse om. Meglerne stiller seg svært kritisk til anklagene fra Sydnes, og hevder de fulgte standarden i markedet når de beregnet marginer (0,5-3,0%).

To menns verk?

Meglerinformanten hevder at de ble ofret av ledelsen for å gå tilsynet i møte og vise evne til å rydde opp. Han avviser påstander om at ledelsen ikke hadde kjennskap til hva som ble solgt, og viser blant annet til at daglig leder Svein Erik Nordang hadde godkjent og signert avtalene med Citigroup, og at det finnes e-poster hvor det fremgår at Nordang ville at andre avdelinger også skulle megle produktene. Meglerne skal dessuten ha fått skryt fra ledelsen for å være fremtidsrettede og besitte en kompetanse som selskapet burde trekke videre på.

1.6.2 Terra-saken som systemkrise

Disse fem nyanseringene er nettopp kun nyanseringer. Vi vet selvsagt ikke den fulle og hele sannhet om hvilke opplysninger som faktisk ble gitt, og om det kan ha vært elementer av manipulasjon. Allikevel mener vi det er viktig å problematisere populære forklaringer, og vi mener disse nyanseringene gir grunnlag for å søke etter alternative, systemiske forklaringer på Terra-saken. Forhåpentligvis vil den videre analysen styrke dette argumentet.

Før vi går videre, kan det være verdt å stille spørsmål ved hvorfor Terra-saken i dens umiddelbare etterspill først og fremst ble etablert som et kasus av kompetansemangel og svindel. I tillegg til det tabloide potensialet som ligger i slike forklaringshypoteser, kan en mulig forklaring være at Terra-saken skjedde *før* krisen var etablert som krise i offentligheten. Som blant andre Swedberg (2010) understreker, representerte Lehmann-konkursen 15. september 2008 et vannskille i kriseforståelsen. Terra-saken sprakk et helt år tidligere.

¹² Se Lov om verdipapirhandel § 10-11.

1.7 En kontekstualisert rekonstruksjon

Uten å fornekte at det kan finnes syndebukker i denne saken, faller det utenfor denne oppgavens siktemål å diskutere *hvem* som bærer «skylden» for at dette kunne skje. Her løfter vi blikket opp mot det strukturelle planet. Som antydnet over tapte kommunene penger fordi de ble viklet inn i den største finanskrisen siden 1929, og de ble viklet inn i den delen av finansmarkedet der krisen rammet først og hardest. Hvilke veier førte dem hit?

Hvilke faktorer på ulike nivåer - internasjonalt, nasjonalt og lokalt, bidro til at åtte kommuner havnet i krise? I denne oppgaven foretas en kontekstualisert rekonstruksjon av saksforløpet. Fra ideen oppstod i Vik kommune i 2000, og frem til oktober 2007 da det ble kjent at kommunene trolig ville gå på store tap. Ved å starte innerst i caset, i kommunene, har vi nøstet oss frem til det vi mener var de mest avgjørende faktorene på de ulike nivåene.

1.8 Avgrensinger

(i) Med begrepet «Terra-kommune» menes de ti kommunene som investerte kraftrelaterte inntekter gjennom tilsvarende investeringsmodell. Disse er Nore og Uvdal, Vik, Bremanger, Hattfjelldal, Grane, Hemnes, Rana, Narvik, Kvinesdal og Haugesund. Videre skiller vi mellom tapskommuner og ikke-tapskommuner. Nore og Uvdal og Grane kom seg igjennom finanskrisen uten tap.

(ii) Sammenligningen foretas først og fremst innad i de ti kommunene. Finnes det for eksempel forskjeller som kan forklare hvorfor to av dem ikke ble tapskommuner?

Det ikke mulig å foreta en komplett komparativ analyse av Terra-kommunene og resten av landets kommuner innenfor rammene av en masteroppgave. Allikevel, når vi studerer de ti kommunene er det særlig ett fellestrekk som er slående: de fleste kommunene er kraftkommuner som opplevde bortfall av konsesjonskraftinntekter (defineres i kapittel 2 og 4) grunnet lave markedspriser ved årtusenskiftet. På denne måten fungerer oppgaven som grunnlag for videre forskning. Langt i fra alle landets kommuner er kraftkommuner, og ikke alle kraftkommuner ble like hardt rammet av kraftmarkedssituasjonen.¹³

¹³ Dette knytter seg i hovedsak til mengde konsesjonskraft og ulike avtaleordninger for konsesjonskraftsalg.

1.9 Hvordan kunne dette skje?

Hovedproblemstillinger

Hovedproblemstillingen i denne oppgaven er som følger:

Hvordan kunne det ha seg at et lite antall norske kommuner kom til å investere i den type finansielle produkter som ble utviklet i den angloamerikanske kapitalismen etter dot.com-krisen i 2000, og hvilke faktorer forklarer at åtte av dem endte opp i alvorlig finansiell krise?

Denne hovedproblemstillingen besvarer vi ved hjelp av fem underproblemstillinger:

[1] Hvilke faktorer på det internasjonale planet var avgjørende i forhold til å frembringe det fenomenet vi her studerer?

[2] Hva var de avgjørende faktorene på det nasjonale nivået?

[3] Hva var de avgjørende lokale faktorene? Var det spesielle kjennetegn ved kommunene som gikk inn på dette, og var det spesielle kjennetegn ved de ulike forløpene som kan forklare hvorfor noen av dem tapte enormt mye penger, mens andre kom seg ut helt uten tap?

[4] Hvilke koblinger finner vi mellom de forskjellige de tre kontekstnivåene under etableringen og utviklingen av dette risikable investeringsprosjektet?

[5] I lys av koblingene mellom disse faktorene, var alle Terra-kommunene av samme type, eller kan man skille mellom flere forskjellige typer?

1.10 Disposisjon

Kapittel to er teori- og metodekapitlet. I det tredje kapitlet redegjør vi for avgjørende faktorene på det internasjonale nivået. Deretter, i kapittel fire, skisserer vi de mest sentrale nasjonale kontekstfaktorene. I det femte kapitlet tar vi for oss selve kjernen, det lokale kontekstnivået. Deretter svarer vi på problemstillingen i kapittel seks.

2 Teori og metode

I dette kapitlet redegjør vi først for vårt vitenskapsteoretiske utgangspunkt. Deretter, i 2.1, skisseres det det metodologiske rammeverket. I 2.3 presenterer vi det overordnede analyseskjemaet. I 2.4 drøftes kort noen teoretiske avgrensninger. Deretter presenteres sentrale teorier og begreper vi bruker når vi etablerer kontekst på henholdsvis det internasjonale (2.5), nasjonale (2.6) og lokale (2.7) kontekstnivået. Til slutt diskuterer vi datainnsamlingsprosessen og forskningsetiske utfordringer i 2.8.

2.1 En vitenskapsteoretisk introduksjon

Hva er sosiologisk teori? Vår innfallsvinkel til «hva er teori»-spørsmålet er å knytte an til Mjøsets (2009, 2011a) typologi over tre metodologier eller *praktiske vitenskapsfilosofier* innen samfunnsvitenskapene. Disse tre retningene defineres «ovenfra» ut i fra filosofisk orientering og «nedenfra» ut i fra metodene de bruker. Mjøset (2009, 2011a) skiller mellom: (i) *Standardtilnærmingen*, hvor man trekker på naturvitenskapens vitenskapsfilosofi, og benytter seg av statistisk inferens og matematisk modellering; (ii) *den sosialfilosofiske tilnærmingen* som trekker på humaniora og ulike former for tekstanalyse og samtidsfortolkninger; og (iii) *den kontekstualistiske tilnærmingen*, som er særegen for samfunnsvitenskapene og ikke foretar metodiske innlån fra andre fakulteter (men trekker på amerikansk pragmatisme og standpunkt-epistemologi), og hvor kvalitativ kasusmetode utgjør den vesentlige empiriske metodeerfringen (Mjøset 2009:41). Vårt prosjekt plasserer seg innenfor denne tradisjonen.

Mjøsets tredje posisjon tilbyr et distinkt, samfunnsvitenskapelig *metodefelleskap* (2011a: 2). Som nevnt forestar også kontekstualismen sine innlån fra bestemte filosofiske tradisjoner (som for øvrig har spesielt nær tilknytning til samfunnsfagene), «[m]en dens metodefelleskap strekker seg i liten grad over i andre fakulteter...» (Mjøset 2011a: 3).

Sosialfilosofer vil kunne analysere Terra-saken som et uttrykk for modernitet (Giddens 1990), risikosamfunn (1992) og globalisering (Bauman 1998). Dette kan være nyttig for å sette saken inn i en overordnet ramme. Men dette er store begrepskategorier som det er vanskelig å «bruke» når vi utfører konkrete empiriske studier.

Ulrich Becks (2008) artikkel om finanskrisen illustrerer denne utfordringen. Her er det «the missionary idea of the West» som har feilet. Men, med et slikt sveipende perspektiv evner man blant annet ikke å fange opp at Vesten faktisk hadde en svært stabil form for kapitalisme i perioden 1945 – 1972 (Skidelsky 2009; Knutsen 2008).

Hedströms (2005) program for analytisk sosiologi er gren innen standardtilnærmingen som forsøker å svare på kritikken over – altså gapet mellom teori og data. Kjernebegrepet innen denne retningen er *mekanismer*: etter å ha påvist statistisk sammenheng man må åpne opp de sorte boksene, og vise hvordan aktører og deres samhandling i en gitt kontekst frembrakte denne sammenhengen.

Hedströms (2005) fremgangsmåte er som følger: Først lager man en modell over hvordan ulike aktører i samhandling har produsert et sosialt fenomen. Deretter foretar man en simulering, et kvasieksperiment hvor en stor mengde virtuelle aktører med de konstellasjoner av *desires*, *beliefs* og *opportunities* som forutsettes av modellen interagerer. Dersom simuleringen produserer det utfallet vi har observert, som for eksempel kan være at et nabolag blir etnisk homogent til tross for at flertallet opprinnelig ikke hadde noe i mot å bo sammen med svarte (Schelling 1978), har man identifisert en mekanisme.

Allikevel, kan vi vite hva som faktisk har skjedd selv om hypotesens forutsetninger produserer det utfallet man ønsker å forklare? Hedström (2005) kritiserer Friedman (1953) for å overse betydningen av realistiske aktørforutsetninger. Med sitt ønske om å åpne svarte bokser for å finne mekanismene går Hedström ut over Friedmans rent instrumentalistiske forståelse. Allikevel råder fortsatt et problem om eksternt validitet: hvordan kan vi vite at mekanismen er rett selv om forutsetningene er realistiske og simuleringen produserer det utfallet man ønsker forklart? Hvordan vet vi om utfallet er resultat av *en* eller av et samspill mellom mekanismer?

Terra-saken ville ikke ha skjedd dersom ikke noen ønsket å tjene mer penger (*desires*); noen sentrale aktører trodde at Terra-modellen var egnet til det formålet (*beliefs*); det fantes en modell (*opportunities*); og at man gjennom sosial interaksjon fikk økt oppslutning om modellen. Allikevel, var det fordi konstellasjonen av ønsker og oppfatninger og muligheter var annerledes i Nore og Uvdal at kommunen valgte ikke å investere i strukturerte produkter i 2005? Det er helt sikkert mulig å lage en modell med realistiske forutsetninger og simulere frem Nore og Uvdals nei, men, dette forblir et tankeeksperiment som ikke fanger opp de

kontekstuelle faktorene som i datamaterialet fremstår som mest relevante. Kort sagt, man risikerer å ende opp med å identifisere «superficial causes» og ikke det som faktisk frembrakte fenomenet (se Lieberson 1985).

Vår løsning på dette handlingsteoretiske problemet er at vi i stedet for å definere individuelle aktører som analytisk grunnenhet og muligheter som kontekst (hvis «muligheter» er et kontekstbegrep mener vi det er for svakt), opererer med et begrep om *kontekstnivåer* (Mjøset 2009). Avgrensning av kontekstnivåer er et nyttig grep, særlig når man skal spesifisere årsakskonjunkturer der årsakene må søkes på forskjellige nivåer. I denne oppgaven skiller vi mellom lokal, nasjonal, og internasjonal kontekst.

2.2 Et kontekstualistisk kasusstudie

Her foretas et kasusstudie etter grounded theory-retningslinjer (Glaser og Strauss 1967; Strauss og Corbin 1990). Det dreier seg ikke om feltarbeid i prosesser som forløper i samtiden. Vi foretar en rekonstruerende case-studie og avslutter studien på det tidspunkt da det utfallet vi er interessert i har skjedd.

Dette er en omstridt sak. Gav Terra kommunene tilstrekkelig informasjon om risiko og egne provisjoner? Mottok Terra korrekt informasjon om det siste produktet fra Citigroup?¹⁴ Det at det foregår rettssaker i etterkant får betydning for vår metodologiske refleksjon, i det vi avgrenser oss fra det juridiske spørsmålet om å dømme personer.

Både det å laste enkeltpersoner (rent aktørfokus) eller å laste systemet (rent systemfokus) er varianter av enfaktorforklaringer og journalistisk generalisering. Men når vi rekonstruerer begivenhetskjeder er det umiddelbart slående at det er flere faktorer med i spillet.

Kontekstbegrepet indikerer nettopp en slik situasjon bestående av flere faktorer. Og disse faktorene refererer til forskjellige nivåer – derav begrepene *kontekstnivåer* eller *kontekstsirkler*. Representantene for kommunene samhandlet med sparebanksjefer og Terra Securities-ansatte; de traff sine beslutninger i en nasjonal kontekst av lover (kommuneloven, verdipapirhandelloven) og institusjoner (Kredittilsynet, nyorganiseringen av kraftsektoren, osv); i en politisk kontekst (Høyre med i regjeringen, partilederen i kommunaldepartementet, osv); og meglerne solgte finansprodukter som koblet kommunene til det internasjonale

¹⁴ Se søksmålsdokumentet i saken boet etter Terra og en rekke av kommunene har anlagt mot Citigroup, Kasowitz, Fay, Canoni & Miller (2009).

finansmarkedet. Vi systematiserer dette ved å skille mellom internasjonal, nasjonal, og lokal kontekst. Indre og ytre faktorer kombineres altså i en flerfaktorforklaring.

Jo lenger ut i kontekstnivå, dess mindre bygger man på egen forskning når man spesifiserer kontekst. Vi beror kun på andres forskning når vi etablerer den internasjonale konteksten. I det nasjonale kapitlet kombineres andres og eget forskningsarbeid, mens analysen av det innerste nivået – kommunene og Terra, bygger på eget arbeid.

Etablering av krisen som tapsforutsetning antyder at vi må «søke utover» når vi nøster oss frem til en forklaring på Terra-saken.

Den videre utfordringen består da i å fastslå hvilke lokale forskningsfronter vi må trekke på for å presisere konteksten for begivenhetskjedene vi rekonstruerer. Vi kan avgrense disse til underavdelinger av samfunnsforskningen (men noen steder trekker vi også på forskningsarbeider innen revisjonsfaget). Vår hovedproblemstilling dreier seg jo om finanskrise, så vi må gå til de brede områdene politisk økonomi, økonomisk sosiologi, statsvitenskap og økonomisk historie. Akkurat hvilke teoretiske perspektiver og begreper vi velger å bruke kan knyttes til en drøfting av begrepet *extended case method* – utvidet kasus-metode (Burawoy 1991, 2001).

Burawoy (1991) skiller utvidet kasusmetode fra etnometodologi (som velger å la mikrofunn forbli på mikronivå), fra grounded theory (som generaliserer direkte fra mikro til teori uten å gå veien om makroplanet), og fortolkende kasus-metode som ser enkeltkasus som uttrykk for makroforhold.

I følge Burawoy (1991, 2001) ser utvidet kasus-metode sosiale situasjoner som produkter av historisk spesifikke årsaker. Slik vil vi også se Terra-kommunene. Men vi deler ikke Burawoys ide om at dette er helt forskjellig fra grounded theory. Her følger vi Mjøset (2008: 100), som betoner at:

grounded theory kan brukes på alle nivåer, slik at empirisk relevante teorier om «den bestemmende makrokonteksten» må utvikles nettopp som grounded theory, dersom man skal unngå fristelsen til å redusere analysen av dagens kapitalisme til empirisk upresise historiefilosofiske skjemaer.

Med dette utgangspunktet kan utvidet kasus-metode kombineres med grounded theory. Vi kan gi Burawoy (1991) rett i kritikken om at grounded theory vanligvis praktiseres uten å kople til bredere kontekst. Man bør utvide til makroforhold. Men vi skiller oss fra Burawoy, som i

hovedsak knytter utvidelsen til sosialfilosofiske enkeltteorier (Mjøset 2005). I vår studie bedømmes nemlig teoriområdene som grounded theory. Vår utvidelse består i at man bestemmer de lokale forskningsfrontene («teoriområder») og de relevante mellomnivåteoriene herifra man trenger for å gjøre rekonstruksjonen av caset forklarende. Man benytter begreper fra disse spesifikke forskningsfrontene, eventuelt tilpasset en egen problemstilling. Noen ganger er man også henvist til å etablere nye begreper skreddersydd for egne kasus.

Vi «bruker» teori, vi tester den for så vidt ikke. I forståelsen av konteksten trekker vi på de akkumulerte resultater av andre forskeres arbeid. Vi forholder oss til allerede eksisterende (grounded) teori som akkumulert kunnskap, vi «bruker» den fordi vi anser dette som den mest relevante akkumulerte kunnskapen på dette området, og området er relevant fordi det åpenbart inngår som en del av den konteksten vi har behov for å spesifisere omkring vårt case-utfall (Mjøset 2006).

Gjennom at de forskjellige begivenhetene i kjeden knyttes til forskjellige kontekstnivåer, blir «utvidelsen av kasuset» samtidig en teoretisk refleksjon. Vårt kasus, Terra-kommunene, har utviklet seg mot det skjebnesvangre utfallet ved at de kommunale beslutningene har vært viklet inn i endringsprosesser i de forskjellige feltene som vi finner på forskjellige kontekstnivåer.

Når vi fletter sammen slike resultater for å gi et historisk spesifikt bilde av konteksten for Terrakommunene, driver vi en form for makrokvalitativ analyse (Mjøset 2010a). Selv om vi for en stor del bygger på etablert forskning i bestemte forskningsfronter, så etablerer vi periodisering (vi skiller ut perioden etter dot-com), og benytter typer fra typologier (Norge som et kasus av nordisk modell (Andersson og Mjøset 1987)). Men hovedsaken i denne avhandlingen er en *kontekstualisert rekonstruksjon av begivenhetskjeder* fram til Terra-utfallet.

Denne koblingen av en rekonstruert begivenhetskjede til makrokvalitativ analyse av relevante felter på forskjellige kontekstnivåer er vår tilnærming til sosiologiens utfordring om å knytte sammen aktør- og strukturperspektiver. Hvis det er et aktør/struktur-dilemma, så løser vi det gjennom kontekstualisering.

Vi «bruker» altså mange teorier, uten å teste noen av dem. Denne bruken av teori gir oss en teoretisk informert rekonstruksjon. Vi skiller oss fra den idealtypiske historikeren, som ville si

at vi her har «unike» historiske forløp – vårt forløp er rekonstruert som «case av»: bruk av verdipapiriserte finansprodukter, kommuner som forsøker å være innovative fordi dette fremmes som et ideal av deres departement, og kommuner som har et annerledes forhold til kraftinntektene enn før. Men siden vår rekonstruksjon er teoretisk informert på denne måten, kan vi i neste omgang spille resultatene våre tilbake. Vi kan kommunisere dem tilbake til de forskjellige lokale forskningsfrontene, vi har nå et ytterligere case til belysning av «konsekvenser av global spredning av finansielle instrumenter i en variant av nordisk kapitalisme», vi har et ytterligere case av «lokal administrasjon av kraftinntekter under ny lovgivning om kraftsektoren», osv. (Se Mjøset (2006) for denne type tilbakeføring, som kan tolkes som læring i tråd med kontekstualismens sterke innslag av pragmatistisk filosofi.)

2.3 Analysekjemaet

Analysen er organisert ved hjelp av tre hoveddimensjoner. For det første er de relevante faktorene på de ulike nivåene, og begrepene og teoriene som er relevante for drøftingen av dem, organisert i et skjema bestående av tre kontekstnivåer. For det andre setter vi saken inn i en politisk-økonomisk modellramme. For det tredje etablerer vi periodisering.

2.3.1 Spesifisering av årsakskonjunkturer: Terra-sakens tre kontekstsirkler

I denne oppgaven fokuserer vi på konkrete ytre faktorer som vi ser har betydning for de indre, de vi gjør «feltarbeid» med. Kommunene befinner seg i den innerste sirkelen, det lokale nivået. Den ytterste sirkelen svarer til det internasjonale nivået. I mellom det lokale og internasjonale, har vi den nasjonale kontekstsirkelen. Her opererer eksempelvis staten og Terra.

Ved å starte i den innerste sirkelen, i kommunene, har vi funnet frem til et utvalg sentrale faktorer på hvert av de tre ulike nivåene som fikk konsekvenser for prosessene i kommunene. Internasjonalt: dot.com-krasjet, veksten i markedet for strukturerte produkter, og krisen som oppstod i 2007. Nasjonalt: dereguleringen av kraftmarkedet, endringer i kommuneloven i 2000 og et kommunaldepartement som oppfordret til større initiativ i finansforvaltningen. Lokalt: lave og ustabile kraftinntekter ved årtusenskiftet, samt diverse medierende kontekstfaktorer som drøftes i kapittel 5 og 6.

Når vi beveger oss mellom disse tre nivåene og trekker forbindelseslinjer mellom dem, spesifiserer vi årsakskonjunktur.

2.3.2 Varieties of capitalism og markedsorganiserende institusjonelle komplekser

Når man beveger seg mellom kontekstnivåer, beveger man seg samtidig mellom ulike politisk-økonomiske modeller. Den formen for finanskapitalisme kommunene ble viklet inn i har kjerne i Wall Street og City of London (Gowan 2009). USA og Storbritannia er angloamerikanske politiske økonomier. Terra, kommunene og departementet opererte innenfor en norsk eller nordisk politisk-økonomisk modell.

Hall & Soskice (2001) har med teoriretningen *varieties of capitalism*, eller på norsk kapitalismevarianter, levert et banebrytende innspill i debatten om institusjonell endring i kontekst av økt økonomisk integrasjon. Kjernen i denne teorien er at ulike institusjonelle konfigurasjoner gir opphav til ulike komparative fortrinn som bedrifter investerer i, og dermed opprettholdes institusjonell divergens mellom stater.

Hall & Soskice (2001) opererer med to modelltyper, eller produksjonsregimer, henholdsvis liberale (LME) og koordinerte (CME) markedsøkonomier. Den formen for finanskapitalisme som ble rammet av krise sommeren 2007 har opphav i den liberale (LME) modellen, mens den norske modellen i større grad kjennetegnes av koordinert kapitalisme (Mjøset & Cappelen 2011b). Derfor kan det argumenteres for at Terra-saken er et kasus av LME-strategier (bruk av strukturerte produkter) implementert i en CME-kontekst.

Et teoretisk rammeverk inspirert av denne tenkningen, er Mjøset (2010b). Nøkkelbegrepene er *markedsorganiserende institusjonelle komplekser*, *komplementaritet*, og *internasjonale integrasjonsprosesser*. Dette rammeverket gir en nyttig plattform for å studere dynamikken mellom ulike deler av den nasjonale konteksten, og samspillet mellom det nasjonale og internasjonale nivået.

Mjøset (2010b: 6) tar utgangspunkt i Hodgson (2004: 14), som gir en bred definisjon av institusjoner: «...durable systems of established and embedded social rules that structure social interactions...». Markeders virkemåter avhenger av de *institusjonelle komplekser* som

de inngår i. Mjøset (2010b: 6) definerer komplekser som «organisasjoner, regler, lover, konvensjoner, rutiner, målestandarder – og de statlige institusjoner som holder dem i hevd».

Videre etablerer han en typologi over markedsorganiserende institusjonelle komplekser ved å trekke på Polanyis (1957) analyse av produksjonsfaktorene arbeid (Ak), kapital (K), naturressurser (Nr). Disse produksjonsfaktorene beskyttes mot markedskreftene av kompleksene - altså rutiner, regler, organisasjoner osv. For eksempel er ansatte i konkurranseutsatt sektor beskyttet mot nedgangskonjunkturer av arbeidskraftkompleksets (Ak) permitteringsregler og trygdeordninger.

Begrepet om komplementaritet betegner samspillet mellom de tre kompleksene. De er gjensidig avhengige. En politisk økonomisk modell defineres av dens markedsorganiserende institusjonelle komplekser og komplementariteten mellom dem.

Både staten og sivilsamfunnet inngår i de markedsorganiserende institusjonelle kompleksene. Staten med lover, regler og enheter (departement osv.), og sivilsamfunnet med organisasjoner (fra bedrifter til interesseorganisasjoner). På tvers av stat og sivilsamfunn spesifiserer Mjøset (2010b: 7) i tillegg et begrep om *ekspertmiljøer*, hvis kunnskap organiseres i *profesjoner*. I dette studiet er det Terra-saken er det særlig to profesjoner som utpeker seg som sentrale, økonomer og jurister. Vi møter dem «overalt og på begge sider av bordet»: Økonomer som økonomisjefer i kommunene, meglere i Terra og kontrollører og kunnskapskilder i Kredittilsynet og Norges Bank. Jurister som rådmenn, saksbehandlere i departementet (KRD), forretningsadvokater som jobbet for Terra, og som sekretariat (Lund & Co.) for Landssamanslutninga av Vasskraftkommunar (LVK).

Når kompleksene forandrer seg forrykkes komplementariteten mellom dem, og den politisk-økonomiske modellen endrer seg. Drivkreftene bak kompleksers endring kan være både intersemobilisering og lærings- og kopieringsprosesser. Gjennom historisk utvikling oppstår modeller som den «norske» og den «nordiske» (Mjøset 2010b: 7).

For oss er det særlig to komplekser som er relevante: kapital (K)- og naturressurskomplekset (Nr). K-komplekset fordi reguleringen av kommuners finansforvaltning og muligheter for låneopptak, utviklingen i den norske bank- og finansnæringen, impulser fra internasjonale markeder og institusjoner, tilsynsmyndigheters kontroll med bransjen og produkter osv. knytter seg direkte til problemstillingen. Nr-komplekset fordi energiloven av 1990 og

reformene som fulgte (et helt nytt system, med fritt marked, nye aktører osv.) skapte en ny styringskontekst for kraftkommunene. I tillegg til disse to kompleksene, må vi også ha et begrep om selve staten.

Dels er også arbeidskraftkomplekset (Ak) relevant. Velferdsstaten inngår i dette komplekset, og vi kan spesifisere videre ned til begrepet *velferdskommune* (Grønlie 2007). Som vi skal se var opprettholdelse av tjenestetilbudet, samt å sikre sysselsetting og ny vekst i lys av overgangen fra en fordistisk produksjonsøkonomi til kunnskapssamfunnet (Perez 2002) sentrale beveggrunner i flere av Terra-kommunene.

Endringene innenfor disse kompleksene kan ikke studeres uavhengig av Norges integrasjon i den internasjonale økonomien. Altså er begrepet om økonomisk globalisering relevant. Men, i likhet med Hall & Soskice (2001) understreker Mjøset (2010b) at globalisering er et bredt begrep som må nyanseres. Her trekker vi på Mjøset (2010b: 9) og begrepet *internasjonal integrasjon*.

Mjøset spesifiserer åtte dimensjoner for å få frem ulike aspekter ved internasjonaliseringen. Mange av dem er for så vidt relevante for vår problemstilling. For eksempel kan ikke liberaliseringen av kraftmarkedet sees uavhengig av Norges integrasjon i Europa (Baldersheim og Claes 2007), og for å holde oss til det samme komplekset – beslutninger om å selge kraft på det frie markedet fremfor å subsidiere lokal industri kan ikke analyseres uavhengig av EØS-konkurranseregler som forbyr kraftsubsidier til bedrifter over en viss størrelse. Her må vi imidlertid begrense oss og holde oss til det som er nærmest caset. Gitt at finansproduktene og det markedet kommunene investerte i og krisen som oppstod var de mest avgjørende faktorene på det internasjonale nivået, fokuserer vi internasjonaliseringsdiskusjonen inn mot endringer i kapitalkomplekset.

2.3.3 Terra-saken i tid

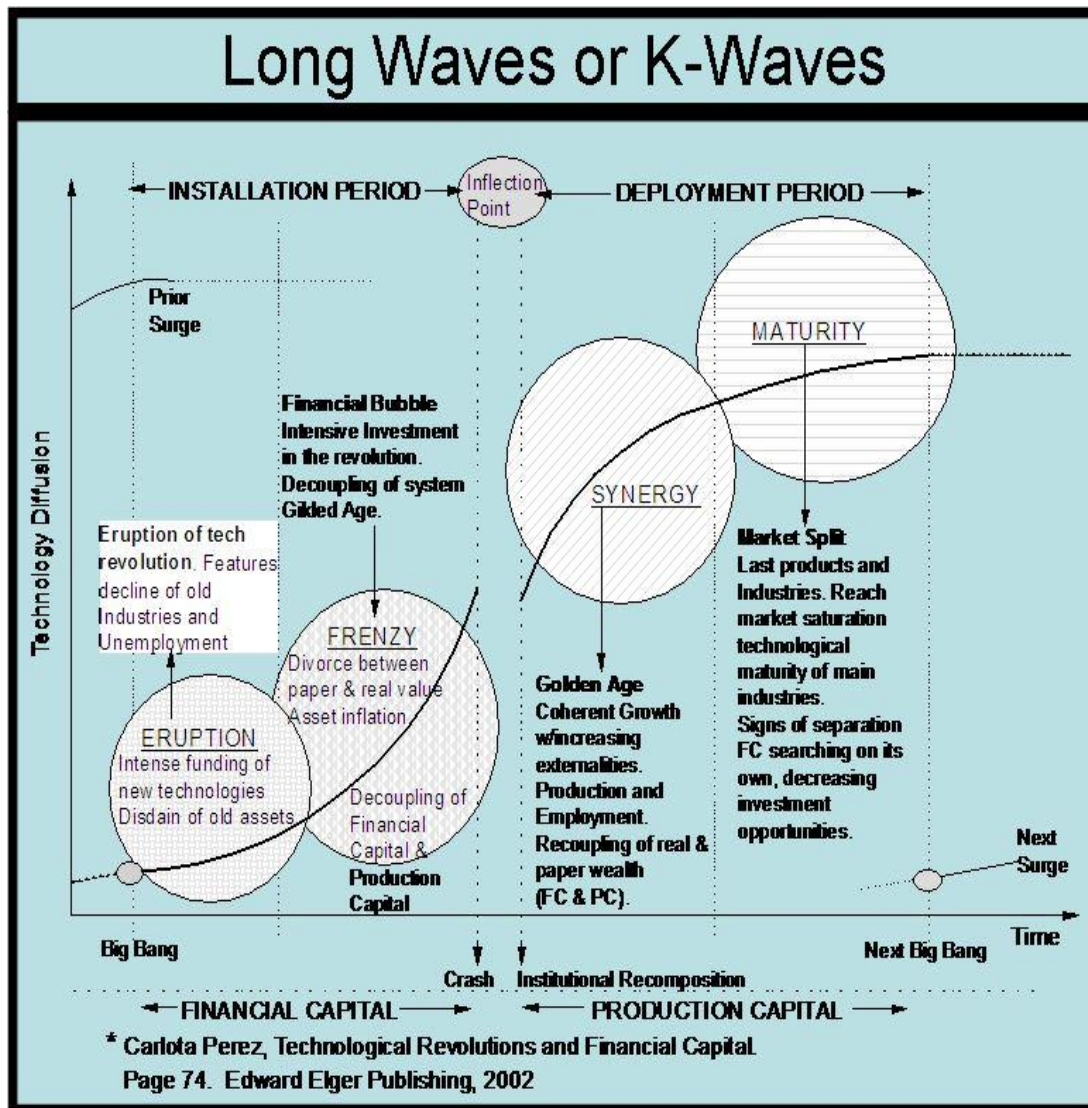
Terra-saken kunne ikke skje før man fikk frie kapitalbevegelser og et deregulert kredittmarked (se for eksempel Glyn (2006) for en analyse av dereguleringen av OECD-økonomiene, og Tranøy (2000) for liberalisering av det norske kredittmarkedet på 1980-tallet). Dette var nødvendige forutsetninger for at det kunne skje.

Allikevel blir det for unyansert å vise til nødvendige forutsetninger. Et alternativt perspektiv man kan trekke på når man etablerer periodisering er Perez (2002). Fordelen med Perez er at hun fanger den sykliske dynamikken i økonomiske utviklings- og kriseforløp. Denne dynamikken er direkte relevant for Terra-saken. Som en videreføring av Schumpeters berømte analyse i *Business Cycles* (1939), har Perez (2002) har laget et stilisert skjema over fem lange utviklingsbølger i verdensøkonomien. Hver bølge er basert på en kjerneteknologi, som bilen eller mikroprosessen, varer i 40 til 60 år, og kan deles inn i to faser – installasjonsfasen og utnyttelsesfasen. I installasjonsfasen er finanskapitalen driveren som «vedder» på den bestemte teknologien, fler og fler løper etter det samme i en vill *frenzy* (Perez 2002), og det oppstår en boble (defineres under) basert på adaptive forventninger. Til slutt, og oftest midtveis i utviklingsbølgen, sprekker boblen og man får en krise.

Det er den femte, IKT- utviklingsbølgen som er relevant for oss. IKT-bølgens «big bang» fant sted 1971 og «frenzy»-fasen begynte i 1987 (se figur 1.1 under for en illustrasjon av dynamikken). «Frenzy»-fasen toppet seg med en *Major Technology Bubble* som startet i 1997 og sprakk i 2000 (Perez 2009).

Som vi ser utspant Terra-saken seg gjennom hele dette todelte krasjet: fra det første stadiet med dot.com i 2000, og gjennom det andre stadiet og til slutt krisen 2007/8

Figur 1.1: Perez-utviklingsbølge.



Kilde: <http://lboeckl.net/model/longwaves.html>: lesedato 27.10.2011

2.4 Teoretiske avgrensninger

Man kunne man ha gått tilbake til Strange (1986) og analysen av hvordan store industrikonglomerater begynte å «hedge» mot valutarisiko etter opphevelsen av Bretton Woods-fastkurssystemet i 1971.¹⁵ Langs flere dimensjoner er dette et tilfelle av det samme: markedsaktører (som jo mange kraftkommuner er i dag) benytter seg av finansielle instrumenter for å sikre seg mot prisvariasjoner oppstått i kjølvannet av politisk-økonomiske institusjonelle endringer. Våre funn kan spilles tilbake til de deler av forskningsfronten som studerer dette fenomenet.

Allikevel, definert som hendelse av betydning for Terra-kommunene, er det Strange (1986) studer lokalisert for langt tilbake i årsakskjeden (gitt at en slik forbindelse eksisterer) til at vi velger å drøfte det innenfor rammene av en masteroppgave. Man hadde drevet med hedging mot prisvariasjoner skapt av deregulering i over 40 år da Terra-kommunene investerte i strukturerte produkter.

I det vi ikke foretar en diskursanalyse, eller grundige analyser av hvordan økonomisk teori former markeder og institusjoner, lar vi sporingen av investeringenes idémessige opphav falle. Dette betyr ikke at vi undervurderer betydningen av det kognitive rammeverket som utfordringer forsøkes løst innenfor (se for eksempel Tranøy 1994), men det er grunn til å spørre om noe var annerledes med det kognitive rammeverket i 2003 da Kvinesdal investerte i strukturerte produkter kontra for eksempel i 1990.

Et populært argument er at finanskrisen skyldes overdreven tro på nyklassiske forutsetninger om rasjonelle aktører, effisiente markeder osv. Blant andre Reinert (2009) og Fliegstein & Goldstein (2010) er eksponenter for en slik tolkning. Det er enkelt å påvise forbindelseslinjer mellom nyklassisk teori og troen på at mer marked og spredning av risiko gir riktig prissetting og dermed økt finansiell stabilitet - slik IMF (2006) og Gjedrem (2005) forutsatte da de ønsket markedet for strukturerte produkter velkommen. Allikevel, som Fliegstein & Goldstein (2010: 5) selv understreker, er det en svært komplisert øvelse å spesifisere *hvordan* den nyklassiske modellen bidro til å skape krisen. For eksempel er det vanskelig å argumentere for at den nyklassiske teorien hadde større innflytelse på 2000-tallet enn ti år tidligere. Derfor

¹⁵ Å «hedge» betyr enkelt forklar at man benytter seg av strategier for å beskytte seg mot risiko. Det kan være mange måter å gjøre dette på, som for eksempel kjøp av valutasikringsinstrumenter (Strange 1986), eller, som de norske kraftkommunene vi her studerer som investerte i finansmarkedet for å beskytte seg mot risikoen i kraftmarkedet.

er det ikke for å etablere kausale forbindelser mellom kommunenes investeringer og dominerende oppfatninger i viktige organer vi viser til Gjedrem (2005), IMF (2006) og andre positive vurderinger av strukturerte produkter. Disse henvisningene skal bare minne om at det markedet kommunene investerte i var noe tunge fagøkonomiske aktører trodde på helt til det sprakk. Vi hevder altså ikke at disse økonomene trodde dette fordi de var nyklassikere.¹⁶

Under presenterer vi teorier og begreper som vi bruker til å etablere kontekst. Diskusjonen er organisert etter kontekstnivåer og komplekser.

2.5 Teorier og begreper på det internasjonale kontekstnivået

2.5.1 Kriseteorier

Terra-kommunene tapte penger fordi det ble krise i markedet for strukturerte produkter (defineres under). Altså trenger vi teori om denne krisen. Her trekker vi på Schwartz (2008, 2009) og hans analyse av koplingen mellom den amerikanske boligboblen og finanskrisen.

Terra investerte i markedet for strukturerte produkter fordi det markedet de investerte i aller først - aksjemarkedet, falt i kjølvannet av dot.com-krisen i 2000. Derfor trenger vi også teori om dot.com-krisen og forbindelseslinjene til fremveksten av markedet for strukturerte produkter. Perez (2009) handler om nettopp dette.

I tillegg til substantiv teori om akkurat disse krisene, kan det også være nyttig med formell grounded theory om kriseforløp.¹⁷ Som Perez (2002) understreker er det mulig å spore en rekke likhetstrekk mellom dynamikkene i hver krise i kapitalismens historie.¹⁸

Begrepet om «frenzy» og den sekvensielle logikken i Perez (2002) har mye til felles med Kindleberger & Alibers (2005) formelle teori om kriser. Dette er et annet viktig bidrag i denne oppgaven. Kjernebegrepene er *mani* (frenzy), *panikk* og *krise*. I oppgangstider danner

¹⁶ Merk: dette betyr ikke at vi utelukker en slik forbindelse.

¹⁷ Se Mjøset (2007: 13) for en utdypning av skillet mellom formell og substantiv forklaringsbasert (*grounded*) teori. En formell *grounded* teori angir formelle mønstre som kan gjenfinnes på mange områder av samfunnet. Mønsteret mani, panikk, krise kan gjenfinnes på psykologiske og sosialpsykologiske områder så vel som på makronivå som i denne oppgaven.

¹⁸ Dette premisset underbygger vår påstand om at den kunnskap vi her spiller tilbake til forskningsfronten og samfunnet kan være nyttig for å forhindre lignende utfall i fremtiden.

seg optimisme om den fremtidige prisutviklingen. Man vil slenge seg på før toget har gått. Prisene stiger, og slik fortsetter det i en spiral av selvforsterkende mekanismer. Markedsaktørene blir euforiske - de blir grepet av mani- og lurer seg selv til å tro at dette nærmest kan vokse inn i evigheten. Det kan det ikke. Til slutt reflekterer ikke prisene lenger verdien på de underliggende objektene, som kan være alt fra amerikanske boliger til bedrifter. Gapet mellom real- og finansøkonomien har blitt for stort, det har dannet seg en *boble*. Den dagen markedsaktørene blir klar over dette, begynner panikken og spre seg. Investorer selger unna og kreditorer vil ha tilbake pengene de har lånt, og panikken går over til krise.

2.5.2 Sentrale begreper: verdipapirisering og strukturerte produkter

Etter å ha plassert dot.com, den etterfølgende boblen og endelig krisen i et Perez-skjema, kan vi studere nærmere de bitene av denne konteksten som er viktig for oss. Her er *verdipapirisering* er et kjernebegrep.

Verdipapirisering er et fenomen som vokste frem i USA på 1980-tallet, og betyr at banker omsetter gjeld i finansmarkedet i stedet for å sitte på den til den blir nedbetalt. Med dette systemet, tjener bankene først og fremst penger på gebyrer. Dette til forskjell fra en tradisjonell modell hvor bankene sitter på gjelden helt til den er nedbetalt, og inntjeningen er basert på differansen mellom innlånsrente og utlånsrente. Gjennom å verdipapirisere, flytter bankene gjelden ut av sine balanser. Dermed unngår de kapitaldekningskrav, og kan stadig utstede nye lån (Schwartz 2009: 102).

Den typen verdipapirer Terra-kommunene investerte i, kalles *strukturerte produkter*.¹⁹ Et strukturert produkt er et *derivat*. Et *derivat* er en bilateral avtale mellom to parter, basert på et underliggende aktiva hvor selgeren av derivatet lover å betale kjøperen en på forhånd avtalt pris. For eksempel kan bønder kjøpe kornderivater. Altså kan et derivat klassifiseres som en form for forsikring, derav det ofte forekommende begrepet «hedging», men sett fra investors side også som et spekulasjonsredskap.

Et *kredittderivat* er en form for kredittforsikring og spekulasjonsinstrument, basert på gjeld. Hvis en bank har lånt ut penger, kan den overføre risikoen til en tredjepart – en investor – ved å utstede et kredittderivat. Kjøperen av kredittderivatet mottar en fast avtalt sum gitt at kreditorene betaler inn sin gjeld.

¹⁹ Se <http://www.investopedia.com/> for en utdypning av de finanstekniske termene i dette og de neste fem avsnitt.

Når utstederen, ofte en bank, pakker sammen ulike typer gjeld til et produkt, har vi å gjøre med en form for derivater som kalles *strukturerte produkter*. De er strukturerte fordi: a) ulike typer lån er pakket sammen, og b) fordi gjeldspakkene ofte er *syntetiserte*, det vil si at risikoen er ikke-lineær. Man deler inn pakkene i ulike transjer med ulike risikokarakteristika, hvor risikoen ikke bare er avledet av risikoen på den underliggende porteføljen, men hvor den nederste transjen tar de første tapene, deretter den nest nederste transjen, osv.

Utbetalingene til investor er faste, men hvis noen av kreditorene for eksempel går konkurs eller av annen grunn ikke betaler sine avdrag, får man en såkalt kreditthendelse.

Markedsverdien knytter seg til risikoen for kreditthendelser. I et produkt med karakteristika b), vil markedsverdien derfor avhenge av hvilken transje det er snakk om. Disse transjene har derfor ulike ratinger. Hvis det oppstår et gitt antall kreditthendelser, vil hele produktet kunne oppløses. Da mottar investorene salgssummen.

Kommunene investerte i to hovedtyper av strukturerte produkter, *Credit Linked Notes (CLN)* og *Collateralized Debt Obligations*. Hovedforskjellen mellom dem er at CLN-produktet ikke er transjert. Risikofordelingen mellom investorene er altså lineær. Hvis det oppstår en kreditthendelse, vil dette gå like hardt utover alle. Slik er det ikke med en CDO, som har karakteristika b). Her vil kjøperne av topptransjene være uberørt av for eksempel de fem første kreditthendelsene.

Syv av kommunene investerte sommeren 2007 i et sammensatt produkt, hvor CDOen fungerte som sikkerhet for et Citigroup-fond. Enkelt sagt fungerte dette fondet slik at Citigroup spekulerte i rentedifferansen mellom korte og lange amerikanske kommunelån. Grunnet amerikansk skattelovgivning skal disse lånene i teorien prises lavere enn andre lån, men i praksis fungerte dette bare for lange lån. Citigroup lånte derfor langt, og investerte kort. Pengene tjente de på differansen, altså *rentearbitrasje*. For å øke avkastningen foretok Citigroup denne operasjonen mellom åtte og ti ganger, såkalt *giring*.

2.6 Teorier og begreper i den nasjonale kontekstsirkelen

2.6.1 Kapitalkomplekset

Studier av dereguleringen av det norske bankvesenet på 1980-tallet (Tranøy 2000; 1994) setter saken inn i en økonomisk-historisk institusjonell kontekst. Men, da saken startet i Vik i 2000, hadde banknæringen allerede vært deregulert i mer enn ti år.

I forholdt til problemstillingen, er den viktigste endringen i kapitalkomplekset at også norske finansinstitusjoner begynte å selge CDOer og andre strukturerte finansprodukter på 2000-tallet. Terra og First Securities solgte slike produkter til kommuner. DnB Nor, Acta, Nordea, Fokus Bank og andre solgte produkter basert på samme prinsipp til privatkunder under navnet «garanterte spareprodukter».

Men, sett med norske øyne var det ingen regulatoriske endringer som måtte skje for at dette markedet kunne utvikle seg. Vi har altså et tilfelle av strukturell endring i et allerede deregulert marked.

Vi kjenner ikke til vitenskapelige arbeider om strukturelle endringer i den norske bank- og finansnæringen på 2000-tallet. Derfor må vi etablere denne delen av konteksten på egenhånd. Det gjør vi blant annet ved å studere norske fagøkonomers vurderinger av dette markedet (Gjedrem 2005; Rakkestad og Weme 2006), som gir mye nyttig informasjon om hvorfor man åpnet for det også her hjemme.

2.6.2 Naturressurskomplekset

Når det gjelder kraftmarkedssituasjonen gjør vi et unntak fra prinsippet om å ikke gå langt tilbake i kontekstkjedene. Den nye energiloven av 1990 hadde virket i hele ni år før Terra-saken startet, men denne endringen var spesielt viktig da den totalt endret betingelsene for hva det vil si å være en kraftkommune. Thue (1996), Barth-Jacobsen (1998) og Baldersheim og Claes (2007) er sentrale bidrag i denne diskusjonen.

Situasjonen i kraftmarkedet, med svært varierende og ved årtusenskiftet lave kraftpriser, var hovedårsaken til at de syv første kommunene sluttet seg til modellen. Derfor trenger vi relevant stoff om kraftmarkedet og kommuners posisjon i dette. Begrepene om

kraftkommuner og *konsesjonskraft* er sentrale. Begrepene defineres grundig i kapittel 4. Her nevner vi bare kort at en kraftkommune er en kommune som mottar ulike typer kompensasjon for kraftutbygging, og at konsesjonskraft er en av disse kompensasjonsformene.

2.6.3 Staten: New Public Management

Hva kan forklare at det gikk 9 år fra den nye energiloven ble virksom i 1991 til Terra-saken startet?

I 2000 ble kommuneloven endret. Kommunene fikk økt ansvar og handlefrihet, og ble pålagt å drive aktiv finansforvaltning.²⁰ Endringene i kommuneloven utgjør derfor en viktig faktor når vi etablerer kontekst. En annen viktig faktor er politiske føringer under Bondevik II. Begrepet om *new public management* kan gi disse faktorene teoretisk forankring.

New public management (NPM) er et reformprogram for offentlig sektor, som kan spores tilbake til en gryende oppfatning i USA og UK fra 1960-tallet om at offentlig sektor var preget ineffektivitet og høye kostnader. Fundert i et premiss om at privat og offentlig sektor ikke er vesensforskjellig, ble det hevdet at markedsreforming av offentlig sektor ville gi bedre og mer kostnadseffektive tjenester (Burnes 2009:113).

I praksis har NPM eksempelvis gitt seg utslag i ulike former for privatisering og fristilling av offentlig virksomhet, innføring av kvasimarkeder og konkurranse, mål- og resultatstyring og outsourcing, samt en generell vektlegging organisasjonsformer fra det private preget av fleksibel ledelse fremfor rigid styring (Todnem & Macleod 2009; Christensen m.fl. 2004; Sørensen 2009).

Baldersheim og Claes (2007) argumenterer for at dereguleringen av kraftmarkedet var et av de tidligste uttrykkene for NPM sett med norske øyne. Som det fremgår av 2.6.2 drøfter vi allikevel liberaliseringen av kraftsektoren for seg. Dette da det kan være nyttig å skille mellom: a) offentlig sektors effektivisering av egen drift, og b) staten og det offentliges tilbaketrekning til ren styring av rammebetingelser gjennom regulering. Fellesnevneren er markedstekning, men i det siste tilfellet åpnes det for hel- eller delprivatisering av tidligere offentlig eide virksomheter.

20

2.7 Terra-sakens mikrofundament: Tillit, nettverk og motstand

I den grad vi trekker på handlings- og nettverksteoretiske perspektiver på det lokale nivået, er hovedkilden Mark Granovetter (1973, 1985).²¹ Som vi skal se koplet Terra-kritiske lokalpolitikere seg til eksterne fagnettverk. I drøftingen av hvorfor noen klarte å mobilisere til bred motstand og andre ikke, kan vi utvide mot hans nettverksteori om *strength of weak ties* (Granovetter 1973). Videre, når vi for eksempel drøfter hvorfor kommunene stolte på Terra og meglerne, kan vi utvide mot hans teori om at aktørers handlinger er forankret i tillitsrelasjoner (Granovetter 1985: 487).

I tillegg til nettverk og tillit, trenger vi et begrep om motstand. Hollander & Einwohner (2004) har laget en typologi over åtte former for motstand. For vårt formål er det den første typen, åpen motstand, eller *overt resistance* som er relevant. *Overt resistance* defineres som «...behaviour that is visible and readily recognized by both targets and observers as resistance and, further, is intended to be recognized as such» (Hollander & Einwohner 2004: 545). Denne kategorien inkluderer både kollektive (som sosiale bevegelser) og individuelle handlinger (Hollander & Einwohner 2004: 545). Men når vi drøfter hvordan motstand ble utøvd og hvorfor noen lyktes med å forhindre investeringene og andre ikke, trekker vi på begrepene tillit og nettverk. Da Granovetter en sentral referanse, utdyper vi hans hovedbidrag (1973, 1985) under.

2.7.1 Markedstransaksjoners sosiale forankring og styrken i svake band

Granovetter (1985) utfordrer transaksjonskostnads-økonomi som forklarer eksistensen av bedrifter og måten de organiseres på i vertikale kjeder med at dette minimerer transaksjonskostnadene (Coase 1937; Williamson 1981). Transaksjonskostnader kan også reduseres på andre måter. Granovetter (1985) argumenter for at *tillitsrelasjoner* mellom handlende aktører spiller en avgjørende rolle. Har man tillit til sin motpart, så bruker man mindre ressurser på å innhente informasjon, skrive kontrakter osv. I Granovetters (1985) analyse er altså denne tilliten relasjonell, og kan bygge på at man har blitt kjent med

²¹ I denne oppgaven kunne det også være relevant å trekke inn i organisasjonssosiologiske teorier om læring. Av hensyn til oppgavens omfang må vi imidlertid la dette falle.

hverandre, at man har positive erfaringer fra tidligere transaksjoner, eller at man innhenter referanser fra andre folk man har tillit til.

Granovetter (1985: 483-487) trekker opp et skille mellom over- og undersosialiserte måter å forstå menneskelig handling på. I den oversosialiserte modellen er aktøren en slags strukturdeterminert «cultural dope», som handler på bakgrunn av internaliserte norm- og verdisystemer. På den andre siden av kontinuumet finner vi det undersosialiserte perspektivet, *homo economicus*, som nyklassisk økonomi bygger på. I sin mest rendyrkede form har sosiale strukturer og mellommenneskelige relasjoner ingen betydning for atferden til fullt informerte, nyttemaksimerende og rasjonelle aktører. En karikert representant for dette menneskesynet vil hevde at rådmannen som gikk inn for å kjøpe verdipapirer, foretok denne vurderingen på bakgrunn av rasjonelle vurderinger uavhengig av hvem som solgte papirene. Dom: Rådmannen var inkompetent, eller alternativt, Terra har gjemt unna informasjon som det var helt umulig for rådmannen å oppdrive.

Motsatt vil en forklaring som ensidig forklarer en rådmann eller ordførers «ja» til investeringene med systemsvikt, falle innunder det oversosialiserte perspektivet. Begge modellene problematiske.

Hvilke problemer støter vi på? For det første, som Granovetter påpeker i sin kritikk, henholdsvis over- og undervurderer retningene sosialiseringprosesser: mennesker er verken helt frie og fullt rasjonelle, eller totalt strukturdeterminerte. For det andre opererer begge retningene med et *atomisert* bilde av aktøren (Granovetter 1985: 485). Også innenfor det oversosialiserte perspektivet analyseres atferd med utgangspunkt i en individuell aktør som internaliserer gitte normsett. Dermed minimeres betydningen av konkrete sosiale relasjoner.

(Granovetter 1985: 487) på sin side hevder at aktører verken er helt frikoplet fra strukturer eller følger slavisk gitte skript: «Their attempts at purposive actions are instead embedded in concrete, ongoing systems of social relations». Relasjonen mellom kommunene og Terra kan ha vært avgjørende for å fasilitere en situasjonsspesifikk tillit. For å illustrere poenget, kan vi sette det litt på spissen: Problemet med oversosialiserte perspektivet som forklaringsmodell, er at det postulerer et likt utfall uavhengig av nettverksbåndene mellom Terra Securities, sparebankene og kommunen, og den relasjonen som oppstår mellom kjøper og selger.

Videre er det interessant å merke seg hvordan de ulike aktørene koplet seg til nettverk (Granovetter 1973). Enten for å spre (Terra) eller tilegne seg (kommunene) informasjon om investeringsmuligheter, eller som strategier for å utøve (politikere) eller bekjempe (Terra) motstand mot modellen. Disse nettverkene var både *formelle* (mellom Terra Gruppen og lokale sparebanker, og mellom Terra og advokater; samt interkommunalt samarbeid mellom Helgelandskommunene), og *uformelle* (mellom politikere og eksperter). Kjernen i denne teorien er at man ved hjelp av nettverksbroer kan kople seg til grupper man ellers ikke ville ha fått tilgang til, og at selv svake bånd kan ha styrke. For eksempel koplet flere av kommunene seg til ekspertmiljøer gjennom mer eller mindre løse nettverksforbindelser, men som vi skal se var det kun ett av disse båndene som hadde tilstrekkelig styrke til å forhindre det utfallet vi her studerer.

2.8 Datainnsamlingen og etiske refleksjoner

Det å forske på Terra-saken har medført utfordringer på mange plan. For det første hadde flere av de jeg ønsket å intervju hadde allerede blitt uthengt som skurker, helter eller inkompetente i media og rettsprosesser. For det andre har Terra, meglerne og de kommuneansatte har sterke interesser knyttet til hvilken nøkkefortelling som etableres i offentligheten. Mye står på spill. Dette påkaller forskningsetiske og metodiske refleksjoner.

2.8.1 Datamaterialet

Datamaterialet er basert på 21 intervjuer, offentlige dokumenter og faglitteratur. Jeg har intervjuet 11 lokalpolitikere, fire administrativt ansatte i kommunene, to revisorer, en advokat, en av Terra-meglerne, en megler som var ansatt i Terra før saken startet, og to ansatte (i ett intervju) i Finanstilsynet. Elleve intervjuer ble foretatt under en ukelang reise til Narvik, Hemnes og Rana. De øvrige intervjuene ble foretatt i Oslo og per telefon.

I tillegg til datamaterialet jeg refererer til i oppgaven, har jeg foretatt konsulterende samtaler med en investeringsrådgiver og en advokat. Denne informasjonen har kun blitt brukt som bakgrunnsmateriale og refereres ikke til i oppgaven. Jeg har også fått tilgang på et dokument unndratt offentlighet; en granskningsrapport utarbeidet av Terra Gruppens kontrollkomité. Dette dokumentet har ikke blitt brukt som referanse oppgaven, men som underlagsmateriale for videre undersøkelser.

Jeg har vært i kontakt med Terras informasjonssjef og kontrollkomiteen, men Terra har vært svært tilbakeholdne med konkret informasjon om saken. Terra har kun uttalt seg i generelle termer, om finanskrisen osv., og har nektet meg innsyn i rapporten (som jeg altså har fått via andre kilder). Finanstilsynet har en kopi av rapporten og jeg har begjært innsyn med henvisning til offentlighetsloven, men innsynsprosessen har tatt svært lang tid. Først avviste tilsynet min begjæring uten å henvise til lovparagrafer i lovverket, etterfulgt av en omfattende klageprosess som fortsatt ikke er avsluttet.

De første elleve intervjuene i Nordlandskommunene tok utgangspunkt i en åpen og semistrukturert intervjuguide (se Tranøy 2000: 45). Intervjuguiden var strukturert i form av på forhånd utvalgte temaer og spørsmål: Hvordan ble kontakten mellom kommunene og Terra etablert? Hvilke utfordringer stod kommunene overfor? Hvorfor endret de til nye produkter underveis forløpet? Ble det stilt kritiske spørsmål? Åpen fordi jeg ville ha muligheten til å forfølge nye tema som kom opp i det i det enkelte intervju, og til å endre spørsmålsstillingen for hvert intervju på bakgrunn av kategorier som utmerket seg som sentrale. Etter at de første intervjuene var gjennomført hadde jeg gruppert datamaterialet i et knippe hovedkategorier. De neste informantene ble valgt ut på basis av disse kategoriene (jamfør teknikken teoretisk sampling, Glaser og Strauss (1967)).

Intervjumaterialet ble kombinert med stoff fra saksrapporter. Med dette som utgangspunkt, søkte jeg meg frem til offentlige dokumenter og sekundærlitteratur som kunne benyttes til å etablere den nasjonale og internasjonale konteksten.

2.8.2 Etiske refleksjoner

Denne saken er sensitiv både på det menneskelige og forretningsmessig planet. Når det gjelder det første, så er det på det rene at mange av de involverte har fått helsemessige problemer i kjølvannet av saken. I flere tilfeller er det snakk om svært alvorlig depresjon. Når det gjelder det forretningsmessige, så er det åpenbart store økonomiske interesser knyttet til hvilken nøkkelfortelling som etableres i offentligheten.

De viktigste etiske prinsippene i denne oppgaven er informert samtykke og ivaretagelse av informantenes integritet (se Thagaard 2008: 24-30).

Da flertallet av informantene allerede er kjent gjennom og har uttalt seg i media, saksrapporter og rettsforhør (Kasowitz et al. 2009), foreslo jeg for den gruppen av informanter som allerede er kjent å utelate navn i selve teksten, men føre det opp i et appendix bakerst i oppgaven²². Jeg forklarte at de dermed kunne bli identifisert, men ingen hadde motforestillinger til dette. I tråd med prinsippet om informert samtykke ble de også opplyst om at de kunne trekke seg fra opplegget når som helst. Dette ble opplyst både muntlig og i eget informasjonsskriv. Når det gjelder noen av oppfølgingsintervjuene, hadde informantene ikke vært i offentlighetens søkelys. Dessuten var ofte intervjuene kortere telefonsamtaler hvor informasjon om prosjektet informert samtykke kun ble gitt muntlig. Derfor er noen av informantene kun oppført med tittel.

Det har blitt lagt stor vekt på å ivareta informantenes integritet, både under intervjuprosessene og i den skriftlige fremstillingen. Ingen skal føle seg uthengt som inkompetente eller skurker. Tatt i betraktning at mitt ærend var ganske annerledes enn hva som hadde vært tilfellet med journalister, advokater og andre «etterforskere», og på bakgrunn av min egen tolkning av hvordan intervjuene forløp, så tror jeg intervjuene for noen ble en positiv erfaring. Kanskje ble det en fin mulighet til å snakke om hva som hadde skjedd innenfor en ikke-juridisk ramme. Jeg fant det naturlig å tilpasse forskerrollen noe etter dette, og også vise medmenneskelighet i tillegg til en ren faglig interesse – uten å la det tippe over i det terapeutiske. Her må vi huske på at informantene er ressurssterke mennesker som var veldig klar over hva som var min rolle, og dette ble aldri noen større utfordring. Det viktigste her er at informantene innga stor tillit ved å velge å snakke med meg om svært følsomme ting, og denne tilliten er viktig å vise seg verdig i denne skriftlige presentasjonen. Derfor benyttes ikke direkte sitater fra intervjumaterialet.

²² Oppgaven er meldt til Norsk samfunnsvitenskapelig datatjeneste, som har godkjent dette.

3 Terra-sakens internasjonale kontekst

I dette kapitlet etableres den internasjonale konteksten. Vi starter med å sette saken inn i en bered økonomisk-historisk ramme. Deretter spisser vi inn mot de faktorer som er direkte relevante i forhold til problemstillingen: dot.com-krisen, den nye boblen som vokste frem i etterkant, og til slutt krisen.

3.1 Deregulering

I boken med den treffende tittelen *Capitalism Unleashed* (2006), beskriver Andrew Glyn den omfattende dereguleringen i amerikansk økonomi. Etter en voldsom økonomisk vekstperiode med lav arbeidsledighet og lav inflasjon gjennom på 1950- og 60 tallet, snudde veksten i OECD-landene, og hele 70-tallet ble en nedtursperiode preget av inflasjon, arbeidsledighet, fallende profitttrater, økte oljepriser og massive streiker. Systemet var truet, og i og USA svarte med strammere penge- og finanspolitikk for å stagge inflasjonen, samt en frisetting av markedskreftene med omfattende privatisering, dereguleringer og velferdskutt.

Opphevelsen av Bretton Woods-fastkurssystemet i 1971 markerte en internasjonal regimeendring. Utover 70-tallet gav stadig flere OECD-land opp kontrollen med kapitalbevegelser, og i 1990 stod man i de fleste OECD-land land fritt til å investere i valuta og tilgjengelige investeringsinstrumenter på tvers av landegrensene. Dermed fikk internasjonal finans langt friere spillerom, og nasjonale økonomier ble knyttet sammen på en helt annen måte enn i mellomkrigstiden. Dette er den brede internasjonale økonomisk-historiske rammen vi setter Terra-saken inn i.

3.2 Et krasj i to stadier

Det viktigste for oss er allikevel perioden 2000-2007. Først dot.com-boblen som sprakk i 2000, boblen som vokste frem i kjølvannet av den, og finanskrisen 2007/8.

Etter dot.com-boblen som sprakk i 2000 falt aksjemarkedet kraftig (Evans 2009: 21). Derfor fikk de syv første kommunene som gikk inn på modellen dårligere avkastning på aksjeporteføljen. Terra rådet kommunene til å flytte investeringene over til strukturerte

produkter, som de mente var tryggere investeringer.²³ I denne spesifikke delen av finansmarkedet – som var direkte knyttet til det amerikanske boligmarkedet (Schwartz 2009), oppstod en ny boble og til slutt krise.

Disse hendelsene inntraff innenfor Perez (2002) sin femte lange utviklingsbølge, IKT-bølgen. Som vi husker inntreffer det et krasj omtrent på midten av hver lange bølge. Det spesielle med krasjet i denne utviklingsbølgen, er at det kom i to stadier: først dot.com i 2000. Deretter oppstod en ny, *Easy Liquidity Bubble* (ELB) i 2004 som sprakk i 2007. Perez (2009: 790) hevder at dette er to stadier av samme fenomen. Vanligvis oppstår det ikke en ny boble, fordi myndighetene reregulerer og omdanner institusjonene slik at man kommer seg over i utnyttelsesfasen (se «institutional recomposition» på figur 1 i kapittel 2). Perez (2009: 790) nevner to grunner til at den nye boblen oppstod. For det første ble ikke dot.com-krasjet etterfulgt av reguleringer som forventet. For det andre bidro den amerikanske sentralbankens lavrentepolitikk til for lett tilgang på likviditet (se også Soros 2008: 116).

3.3 Amerikansk boligmarkedsvekst og strukturerte produkter

Det var fordi kommunene ble viklet inn i de overnevnte Perez-syklusene kommunene tapte penger. Disse syklusene hadde sentrum i den angloamerikanske kapitalismen og Wall Street og City of London (Gowan 2009).²⁴ Under skisseres de mest sentrale delene og dynamikkene i denne kapitalismen i perioden da Terra-saken utspant seg. I kapittel 2 definerte vi begrepet verdipapirisering. Men for å beskrive hvordan akkurat det verdipapirmarkedet de norske kommunene investerte i, og den boblen de dermed ble viklet inn i, presenteres Schwartz (2008, 2009) sin krisefortelling under.

3.3.1 En boligdrevet vekstmodell

Utviklingen av markedet for strukturerte produkter må sees i sammenheng med en boligdrevet amerikansk vekstmodell. Schwartz (2008, 2009) analyserer de underliggende mekanismene i denne vekstmodellen.

²³ Det kan selvsagt ikke utelukkes at denne endringen også var inntektsmotivert fra Terra sin side. Vi beveger oss ikke dypere inn i denne problemstillingen da det har vært vanskelig å få informasjon fra Terra, og da granskningsrapporten vi har fått tilgang på er unndratt offentlighet.

²⁴ Dette er altså en form for kapitalisme som har opphav i den angloamerikanske politisk økonomiske modellen, eller det Hall & Soskice (2001) definerer som liberale markedsøkonomier (se 2.3.2).

I løpet av 1990-tallet flyttet amerikanske multinasjonale selskaper stadig mer av arbeidskraftintensive produksjonsenheter til Asiatiske lavkostnadsland, og da særlig Kina. Kinesiske lønninger er lavere enn amerikanske. Dermed ble forbruksvarer billigere, noe som gav lavere inflasjon, og igjen lavere boliglånsrenter. En annen viktig faktor var at amerikanske finansinstitusjoner lånte penger på korttidsbasis med lav rente fra land med store spareoverskudd - som Kina, og lånte dem ut igjen til resten av verden på langtidsbasis til høyere renter. Dette presset det amerikanske rentenivået ytterligere nedover. Denne rentenedgangen lokket de som stod nederst på inntektsstigen inn på boligmarkedet, og gjorde det mulig for de som allerede var inne på markedet å refinansiere seg videre oppover i bolighierarkiet. Dette skapte igjen generell etterspørselsvekst (Schwartz 2008: 1-2).

3.3.2 Strukturerte produkter: Fra amerikanske trailerparker til norske kommuner

Hvordan ble norske kommuner koplet til det systemet vi har beskrevet over – altså det amerikanske boligmarkedet? Jo, gjennom den typen verdipapiriserte finansprodukter produkter som den amerikanske boliggjelden (og mye annen gjeld) ble pakket inn i.²⁵

Vi har allerede definert begrepene verdipapirisering og strukturerte produkter. Her setter vi disse begrepene inn i en historisk kontekst og kopler diskusjonen til den siste boblen og krisen.

Tidlig på 1980-tallet fant den amerikanske boliglånsinstitusjonen Fannie Mae (The Federal National Mortgage Agency) og investeringsbanken Salmon Brothers opp verdipapirer med sikkerhet i lån, *Mortgage Backed Securities* (MBS) som kunne omsettes i markedet. En MBS mottar kontantstrømmer fra en mengde forholdsvis like boliglån, og investorene mottar penger ettersom lånene nedbetales. Avkastning og eventuelle tap er knyttet til investeringsandel, slik at ved et totalt tap på fem prosent taper alle investorene fem prosent hver av sin innsats²⁶. Senere ble MBSer utviklet til CDOer - Collateralized Debt Obligations, hvor *ulike* og ofte risikable typer lån pakket sammen og videresolgt (Schwartz 2009: 102).

Hvordan fikk de solgt disse lånepakkene? Som vi husker 2.5.2 er det spesielle med en CDO at den er delt inn i ulike transjer, eller nivåer med ulike avkastnings- og risikokarakteristika. Selv

²⁵ Vi understreker at kommunene ikke investerte i amerikansk boligjeld, men den samme klasse av produkter som denne gjelden ble pakket inn i.

²⁶ En MBS har altså mange av de samme karakteristika som en CLN (se 2.5.2 over).

om den underliggende låneporteføljen skulle bestå av høyst usikre lån, har bankene i samarbeid med matematikere og kredittvurderingsbyråer sydd sammen et produkt hvor disse lånene deles inn i ulike transjer med vurderinger som AAA, A, BB og C. AAA gir lav avkastning og lavest risiko, og C-transjen i den andre enden av skalaen gir høyest avkastning men også størst risiko. Denne finansielle nyvinningen gjorde det altså mulig å dele opp og pakke sammen de underliggende kredittene til et ”produkt”, altså et strukturert verdipapir og selge biter av det med toppvurderinger (selv om den underliggende bitene skulle være høst usikre).

Etter at CDOene hadde blitt sydd sammen, gikk banker og investorer sammen og opprettet en Structured Investment Vehicle (SIV), et spesialforetak utenfor balansen unntatt fra kapitaldekningskrav. Bankene og investorene finansierte deretter kjøp av CDOer ved å låne penger i kapitalmarkedet på kortidsbasis med lav rente, og tjente penger på rentedifferansen mellom innlån og CDOene som var basert på langtidsutlån med høyere rente (Schwartz 2009b: 2). CDOene (og andre lignende finansprodukter) ble spredt over hele verden, og ikke bare amerikanske boliglån, men også bedriftslån osv. ble pakket sammen etter samme prinsipp som beskrevet over.

Internasjonale fagorganisasjoner som IMF ønsket markedet for strukturerte produkter velkommen da de mente denne formen for verdipapirisering ville bidra til økt finansiell stabilitet. Det skulle være to fordeler med denne modellen: for det første gjemte ikke lengre gjeld seg bak bankenes balanser, men ble omsatt i et marked hvor de riktige prisene på gjelden ville komme til syne. For det andre ble risiko spredt over hele verden slik at man unngikk gjeldsopphopning i avgrensede områder (IMF 2006: 81). Som vi skal se, fungerte det ikke helt som forutsatt.

3.3.3 Boble og krise

Når tok dette produktmarkedet av? Som vi husker tidfester Perez (2009) *Easy Liquidity*-boblen til perioden 2004-2007. Denne perioden sammenfaller nøyaktig boblen i markedet for strukturerte produkter og med boblen i det amerikanske boligmarkedet (Schwartz 2009: 102).

En av faktorene som bidro til å blåse opp boblen var incentivstrukturene som lå i verdipapiriseringsmodellen. Med muligheten til å kvitte seg med risikoen og honorarbasert

inntjening, blir det selvsagt veldig attraktivt å låne ut så mye som mulig. Resultatet ble urovekkende slepphendt utlånspraksis som til slutt gikk helt av skaftet (Soros 2008: 83).

Boligeiere refinansierte seg oppover i eiendomsmarkedet, men etter hvert som middelklassen flyttet fra vanlige hus til større hus, og så enda større, måtte jo også noen flytte inn i de vanlige husene for at boblen og dermed den amerikanske vekstmotoren skulle kunne holdes i live. Refinansieringsspiralen endte derfor til slutt i en i en situasjon hvor aggressive låneselgere løp rundt på amerikanske trailerparks og nærmest kastet lån etter subprime-kunder. Plutselig ble et segment bestående av arbeidsløse og minstelønnsarbeidere som tidligere ikke hadde vært vurdert som kredittverdige, såkalte «NINJAs» (No Income, No Job and no Assets) blitt til veldig attraktive lånekunder (Schwartz 2008: 8). Med en dårlig kredittverdighet måtte disse kundene belastes med meget høye renter, men med lave lokkerenter de to første årene ble disse subprime-låntagerne halt inn i boligmarkedet. Et annet segment som bidro til å blåse opp den amerikanske boligboblen, var såkalte Alt-A-kunder: folk med sikker inntekt og god kredittverdighet men som refinansierte sine boliglån for å kjøpe enda større hus eller til forbruk Schwartz (2008: 2).

Denne boblen kunne fortsette å vokse så lenge det generelle rentenivået fortsatte å være lavt og boligprisene steg, slik at boligeiere stadig kunne fortsette å refinansiere sine lån. Men så kom nedturen, og som Schwartz (2008: 1-3) viser, var det de samme mekanismene som gav næring til å blåse opp boblen, som til slutt stakk hull på den. For det første førte den overnevnte flyttingen av arbeidsintensiv produksjon til asiatiske lavkostnadsland til nedgang i allerede lave amerikanske minstelønninger, og kombinasjonen fallende inntekter og boligprisvekst ble en tikkende bombe på bunnen av markedet. For det andre resulterte produksjonsflyttingen til økonomisk vekst i Asia, og økt etterspørsel etter råvarer som olje. Inflasjonen begynte å stige med økende takt, og sentralbankene i OECD-landene ble i 2005 tvunget til å øke rentenivået. For det tredje var høyrisikogruppene som i boligmarkedet selvsagt svært sårbare ovenfor renteøkninger, og derfor helt avhengige av fortsatt boligprisvekst slik at de etter de første to årene med lokkerenter kunne refinansiere til lave, faste renter. I 2006 hadde alle disse tre mekanismene som gav næring til boblen – fallende inflasjonsrater, lave renter og stadig nye lånekundegrupper – brent ut.

Hvorfor førte dette til en internasjonal finanskriser? Makroforklaringen knytter seg til den forretningsmodellen vi har beskrevet over hvor banker lånte penger på korttidsbasis, og investerte langt i CDOer. Dette var en enkel måte å tjene penger på så lenge boligprisene

fortsatte å vokse (vi husker at boliggjeld var pakket i slike produkter). Men den dagen kinesisk etterspørselsvekst økte rentenivået og det ikke var flere kredittverdige boligkjøpere igjen, falt boligprisene. Fallende boligpriser gjorde det umulig for subprime-låntagerne å få refinansiert sine lån. Denne gruppen var helt avhengige av boligprisvekst for å refinansiere slik at de kunne komme seg av lokkerenten. Når denne mekanismen sviktet, maktet de ikke å betale låneavdragene. De store bankene, som i 2007 hadde 1.56 *trillioner* dollar utestående i amerikansk subprime og Alt-A-lån pakket i CDOer og lignende produkter, ble dermed ofre for sin egen forretningsmodell (Schwartz 2008: 7).

Terra-saken markerte startskuddet for den store krisen. Bankene sluttet å låne penger til hverandre fordi alle var redde for å låne til banker som satt på CDOer som hadde noe som helst med det kriserammede amerikanske boligmarkedet å gjøre. Selv om Terra-kommunene ikke hadde investert i subprime eller boliglån overhodet, hadde de investert i CDOer. Citigroup-produktene kommunene hadde investert i var nettopp basert på den overnevnte modellen. Citigroup hadde belånt investeringene internt – de brukte pengene kommunene investerte til å låne enda flere penger på kortidsbasis og lånte dem ut igjen på langtidsbasis. Da subprime-panikken spredte seg og Citigroup og andre ikke lenger fikk lånt penger til å refinansiere sine korte innlån, falt verdien på investeringene svært raskt.

Dette er makroforklaringen på hvordan Terra-kommunene havnet i krise.²⁷

3.4 Hovedfaktorer på det internasjonale kontekstnivået

De tre viktigste faktorene på det internasjonale nivået var *dot.com-krakket* i 2000, den nye "*Easy liquidity*"-boblen som oppstod i etterkant av den, og til slutt *den store finanskrisen* som startet i 2007.

Dot.com-krisen var av avgjørende betydning fordi aksjemarkedet falt, og dermed også de syv første Terra-kommunenes aksjeinvesteringer. Etter at denne boblen sprakk fikk man imidlertid ikke omreguleringer og "institutional recomposition" slik Perez (2002, 2009) har funnet i denne fasen av tidligere utviklingsbølger. Derfor kunne det vokste frem en ny boble

²⁷ Merk at dette skjedde skjedde høsten 2007, altså før Northern Rock, før Bear Stearns og før Lehmann Brothers.

drevet frem av lave renter. Denne nye oppgangsfasen ble ”redningen” i kontekst av et fallende aksjemarked.

Vi har sett at denne nye boblen var knyttet til det amerikanske boligmarkedet og fenomenet verdipapirisering, hvor pakker av amerikanske lån, ofte av lav kredittverdighet, ble klistret på merkelapper som Collateralized Debt Obligations og spredt verden over. Selv om ikke kommunene investerte i amerikanske boliglån, investerte de i den samme type produkter.

4 Terra-sakens nasjonale kontekst

I det forrige kapitelet skisserte vi utviklingstrekk i den internasjonale økonomien som var avgjørende for at Terra-saken kunne skje. De tre hovedfaktorene i forrige kapittel, dot.com-krakket, boblen som oppstod i kjølvannet av den og til slutt krisen, knytter seg alle til kapitalkomplekset.

Terra-kommunene handlet også i en nasjonal kontekst. I tråd med diskusjonen i 2.3.2 forutsetter vi at særtrekk ved denne konteksten var bestemmende for koplingen til det internasjonale nivået. Nasjonale lover, regler og normer og komplementariteten mellom kompleksene virker inn på hvordan internasjonalisering foregår i den norske politisk økonomiske modellen.

Da Terra-saken startet, hadde det norske kapitalkomplekset allerede vært deregulert i ti år (Tranøy 1994, 2000). Men salg av kredittderivater og strukturerte produkter representerte et nytt innslag i den norske kapitalsimemodellen.

Også kraftmarkedet (naturressurskomplekset) var allerede deregulert, men det var først ved årtusenskiftet denne dereguleringen fikk konsekvenser for kommunene i form av ustabile og lave markedspriser på kraft.²⁸

Når det gjelder staten, analyserer vi endringer i kommuneloven og politisk prioritering av økt kommunal handlefrihet som uttrykk for new public management som fikk betydning for kommuner som manøvrerte i en kontekst av lave og ustabile kraftpriser. Som vi skal se, fikk disse politiske føringene også konsekvenser for Kommunal- og regionaldepartementets lovlighetsvurderinger i det såkalte Vik-brevet.

²⁸ Riktignok hadde kommunene allerede opplevd negative marginer i 1992 og 1993 (se tabell 4.1 i kapittel 4), men det var først ved årtusenskiftet kommunene hadde noen års erfaring med å styre i en kontekst av ustabile kraftpriser. Vi forutsetter altså at kommunene først måtte erfare ustabilitet, før det begynte å se seg om etter løsninger.

4.1 Strukturell endring i et allerede deregulert kapitalkompleks.

Frem til 1980-tallet bestemte staten hvem og hvilke formål som skulle få kreditt, og førte direkte kontroll med internasjonale kapitalbevegelser. Med Willoch-regjeringen 1981-1986 ble dette systemet utsatt for omfattende liberalisering (Tranøy 1994, 2000). Systemet ble internt (bankene og renten ble sluppet fri) og eksternt (vi fikk frie kapitalbevegelser) deregulert. Tranøy (1994, 2000) argumenterer for at liberaliseringen bidro til å skape bankkrisen ved inngangen til 1990-tallet.

Etter 1992 har vi ikke opplevd store kriser i det norske kapitalkomplekset. Finanstilsynet skriver i sin årsmelding for 2010 at Norge har kommet bedre fra krisen som startet i 2007 enn de fleste andre land, og forklarer dette med lærdommer fra bankkrisen (Finanstilsynet 2011b).

Kanskje er Terra-saken den eneste virkelige krisen i den norske kapitalismemodellen siden bankkrisen. Denne krisen, som selvsagt ikke var av den samme karakter som bankkrisen da den kun berørte åtte kommuner og førte til at kun en avdeling i en enkeltbank ble slått konkurs, skjedde ikke på bakgrunn av nye dereguleringer i det nasjonale kapitalkomplekset. De endringer som gjorde det mulig for kommuner til å foreta en «nullkupongswap» (altså et lån, jfr. Riksrevsjonen (2008) for dermed å investere i det internasjonale finansmarkedet, hadde allerede blitt foretatt. Det nye i denne saken, er den type produkter kommunene investerte i.

4.1.1 Strukturerte produkter i Norge

Som vi husker fra kapitlene 2 og 3 er spredning av gjeld til resten av verden gjennom kredittderivater og strukturerte produkter et angloamerikansk fenomen. For å knytte an til Hall & Soskice (2001), er dette altså et kasus av strategier utviklet innenfor den liberale (LME) kapitalismevarianten implementert i en norsk (CME) kontekst. Vi ikke kjent med vitenskapelige studier som drøfter introduksjonen av kredittderivater og strukturerte produkter i en norsk kontekst, men etablerer denne konteksten ved å studere offentlige dokumenter og artikler fra fagpublikasjoner.

Fremvekst, omfang og regulering

Agnes Bergo i konsultantselskapet Penedoktoren AS, forklarer fremveksten av det norske markedet for strukturerte produkter med nedgangen i aksjemarkedet:

Det er viktig å merke seg at salg av strukturerte produkter tok av i perioden med nedgang på børsen, altså fra 2000–2003. Folk hadde tapt penger på aksjefond, de var brent barn og syntes det luktet ille av alt som het aksjer (Bergo 2008: 108).

Dette argumentet harmonerer med Perez (2009) sin analyse som vi skisserte i kapittel 3, og meglerinformantens begrunnelse for hvorfor de anbefalte kommunene å endre til strukturerte produkter fra og med 2003. I tillegg til investors motiv, forutsetter vi dessuten at strukturerte produkter var en innbringende aktivitet både for banker og meglere i kontekst av børsnedgang. Dette reflekteres blant annet i Terra Securities sine regnskaper (Terra Gruppen 2006), og skattelignet inntekt for meglerne (de to Terra meglerne står oppført med 7 millioner hver for 2006).²⁹

Det finnes ikke tall for hvor stort dette markedet var i Norge, og vi understreker at det må skilles mellom på den enes siden formidling av strukturerte produkter satt sammen av utenlandske foretak, og på den andre siden norske bankers utstedelse og egeninvesteringer i slike produkter. I et foredragsnotat om hedgefonds og kredittderivater fra 2006 skriver daværende Kredittilsynsdirektør Bjørn Skogstad Aamo at omfanget av kredittderivater i Norge var begrenset. Det norske kapitaldekningskravet åpnet for bankers bruk av kredittderivater, men dette ble vurdert «case by case» uten et standardisert regelverk. Han argumenterer for at denne reguleringsprosedyren forklarer det beskjedne omfanget av slike produkter (Skogstad Aamo 2006: 3). Gitt bruken av begrepet «kapitaldekningskrav» er det trolig norske bankers utstedelser og egeninvesteringer Skogstad Aamo her først og fremst omtaler. Selv om vi ikke har konkrete tall for omfanget av den formen for videreformidling som Terra utførte, vet vi at en rekke andre aktører i tillegg til Terra, deriblant DnB NOR og Acta, tjente store summer på salg av tilsvarende produkter til privatkunder (Tranøy 2009: 27).

Når det gjelder investorbeskyttelse, reguleres dette gjennom EU-direktivet *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID). Som en av våre informanter i Kredittilsynet understreker, ble dette direktivet først implementert i den norske verdipapirhandelloven 1.

²⁹ Merk: vi drøfter ikke hvorvidt inntjeningsmulighetene bidro til riskoadferd fra Terra sin side, men utelukker det heller ikke. I denne sammenheng noterer vi at forholdet mellom risikoatferd incentivsystemer kom ikke skikkelig på dagsorden i Finanstillsynet før etter at finanskrisen var et faktum (se Finanstillsynet 2011a).

november 2007. Dette direktivet ble altså innført etter at kommunene foretok sine siste investeringer, og derfor drøfter vi heller ikke innholdet i detalj. Vi noterer oss imidlertid at Skogstad Aamo i det overnevnte dokument, skriver at Kredittilsynet baserer seg på MiFIDs definisjon av *profesjonelle investorer*, og lister opp kommuner som en av investorkategoriene som faller innunder denne definisjonen (Skogstad Aamo 2006: 11). Dette er interessant fordi Kredittilsynet i sitt forhåndsvarsel til Terra Securities argumenterte for at kommuner *ikke* er å anse som profesjonelle investorer (se 1.4).

Norges Banks vurderinger av strukturerte produkter i forkant av krisen

I tillegg til det juridiske aspektet og bakgrunnen for at dette markedet vokste frem, er det også interessant å undersøke hvordan ekspertene organisert i økonomiprofesjonen vurderte utviklingen av dette markedet *før* krisen ble et faktum. I etterpåklokskapens lys kan man konkludere med at kommunene ikke burde ha investert i denne type produkter. Allikevel, hvor avvikende var egentlig tanken om at det var en god ide å investere i strukturerte produkter før det ble krise?

Vi har ikke foretatt omfattende undersøkelser på dette punkt, men studert to artikler i Norges Bank-publikasjonen Penger & Kreditt (Andersen og Gerdrup 2004; Rakkestad og Wæme 2006), og en tale daværende sentralbanksjef Svein Gjedrem holdt i 2005. I artiklene og talen drøftes utbredelsen av dette markedet. Hovedbudskapet i de tre dokumentene er i sum svært likt, og tilnærmet identisk med IMF (2006)-analysen vi siterte i kapittel 3. Spredningen av risiko ved hjelp av kredittderivater ville bidra til økt stabilitet, effektivitet og vekst. Gjedrem uttalte blant annet:

In general, the new instruments for risk management and diversification have probably contributed to stronger and more stable economic growth. As a result, economies have become more efficient. Thus far, it also appears that improved opportunities for risk management have resulted in more stable developments. (Gjedrem 2005: 4).

Det ville være visse risikoforhold da markedet enda ikke var fullstendig utviklet og man ikke hadde full oversikt over hvem som satt på hva, og systemet kunne føre til at noen påtok seg for mye risiko. Men, løsningen på disse utfordringene peker tilbake på selve grunnpremissene for hvorfor man vurderte disse produktene som et positivt bidrag: jo mer marked – altså spredning av risiko gjennom verdipapirisering i form av kredittderivater/strukturerte

produkter, dess bedre fungerer systemet. De riktige prisene kommer til syne i markedet, og dermed sikres likevekt. Andresen og Gerdrup (2004: 226) skriver for eksempel at:

Selv om det finnes mange grunner til at kredittrisikooverføring kan føre til økt omfang av høyrisikoprosjekter og økt risiko i det finansielle systemet, sørger markedet for at mange av disse problemene begrenses eller elimineres.

Noen vil kanskje argumentere Norges Bank først og fremst vurderte disse produktenes bidrag til systemstabilitet, og ikke tok stilling til investorrisiko. Sagt med enklere ord: de sa dette var bra for systemet, ikke at norske kommuner burde investere i denne type produkter. Det er for så vidt riktig, men, grunnen til at kommunene tapte penger var jo nettopp fordi produktene bidro til å skape ustabilitet.

Før vi forflytter oss til naturressurskomplekset, oppsummerer vi hovedpunktene fra dette underkapitlet.

4.1.2 Oppsummering: strukturerte produkter i den norske kapitalismen

Det norske markedet for strukturerte produkter/kredittderivater vokste frem som en konsekvens av nedgangen i aksjemarkedet i 2000-2003, altså i kjølvannet av dot.com-krisen på det internasjonale nivået. Selv om omfanget kan ha vært begrenset, representerer introduksjonen av denne typen produkter et nytt innslag i den norske kapitalismen. Vi kan ikke se at det verken ble innført eller opphevet bestemmelser som regulerte videreformidling av strukturerte produkter i den perioden Terra-investeringene ble foretatt. Restriksjonene som regulerte bankers låneytelser og kapitalbevegelser på tvers av landegrenser ble fjernet under liberaliseringen på 1980-tallet. Vi har altså et kasus av strukturell endring i et allerede deregulert kapitalkompleks.

Som vi skal se i kapittel fem, henvendte lokalpolitikere i to av kommunene seg til økonomer som var skeptiske til denne type produkter. Derfor er vi tilbakeholdne med å trekke slutninger om at det var en konsensus i økonomiprofesjonen. Allikevel kan vi konkludere med at kommunene investerte i et marked som Norges sentralbanksjef og fire økonomer i Norges Bank vurderte på lik linje med IMF (2006), altså som et i sum positivt bidrag til finanssystemet. I *varieties of capitalism* (Hall & Soskice 2001)- termer: deler av det norske

økonom-ekspertmiljøet vurderte implementering av LME-strategier i en LME-modell som et positivt utviklingstrekk.³⁰

Allikevel: som vi husker er markedsorganiserende institusjonelle komplekser (Mjøset 2010b) eller institusjonelle subsystemer (Hall & Soskice 2001) *komplementære*. Når vi studerer internasjonaliseringsprosesser, i dette tilfellet norske kommuner som kopler seg til det angloamerikanske finansmarkedet, må vi derfor analysere samspillet mellom kompleksene. Kapitalkomplekset knytter seg i dette studiet til naturressurskomplekset, og selve staten. Endringene i det norske kapitalkomplekset fikk først konsekvenser for kommunene etter at faktorer i naturressurskomplekset endret seg. Staten kunne ha sørget for at denne koplingen hadde blitt brutt.

4.2 Naturressurskomplekset: transformasjonen av det norske kraftomsetningssystemet

4.2.1 Liberalisering og internasjonalisering

Norge blir vanligvis tenkt på som en sinke med tanke på implementering av liberaliseringsreformer (Sørensen 2009; Baldersheim og Claes 2007), men på ett område kom vi faktisk Europa i forkjøpet, nemlig elkraft som ble revolusjonert med den nye energiloven av 1990. Frem til da hadde elektrisitetssektoren vært under offentlig administrasjon med politisk prisfastsettelse, men den nye loven og påfølgende reformer ble den gjort om til en vanlig markedsbasert industriell sektor (Thue 1996:15).

Omveltningene som fulgte med det nye regimet var enorme: Med ett ble strøm omsatt på det åpne markedet, det ble gitt tredjepartsadgang til strømmettet, og selv husholdninger (som tidligere hadde vært bundet til sitt lokale e-verk) kunne fritt velge mellom leverandører fra hele landet som konkurrerte mot hverandre. Prismekanismen skulle skape likevekt mellom tilbud og etterspørsel. Integrerte kraftselskaper ble splittet opp i distribusjons- produksjons- og tradingselskaper, og det ble opprettet en svensk-norsk kraftbørs (NordPool) hvor energiselskapene fritt kunne handle med hverandre, slik at kraftsalg ble frikoplet fra produksjon. Vi fikk internasjonaliseringstendenser i form av utenlandske tradere og meklere

³⁰ Det understrekes at vi her drøfter en liten del av det norske kapitalkomplekset, nemlig kredittderivatmarkedet, og at vi på ingen måte hevder at de nevnte økonomer ville angloamerikanisere *hele* komplekset.

som involverte seg på det norske markedet, samt utenlandske selskaper som investerte i Norge og vice versa (Baldersheim og Claes 2007).

4.2.2 En ny styringskontekst: fra brede samfunnsmessige mål til profittmaksimering

Reformene åpnet for helt nye muligheter for disponering av kraftressursene. Vinklet som en tilpasningsutfordring, stod kommunene overfor flere viktige valg: For det første, skulle de selge sine eiendeler i de lokale kraftselskapene, eller bli sittende som eiere? For det andre, skulle de selge konsesjonskraften i det frie markedet, inngå fastpriskontrakter med kraftkjøpere, eller selge den billig til lokale bedrifter?

Energiloven av 1990 markerer et veiskille. Den nye styringskonteksten handlet ikke bare om nye muligheter og utfordringer på det konkrete planet, som at man kunne tjene penger på å selge kraften i markedet. I det man går over til prismekanismen er det ikke bare et marked som åpner seg. Her trekker vi på Thue (1996) og Barth Jacobsen (1998) som gjennomgående argumenterer for at det også skjer noe med hvordan vi ser på vannkraften som ressurs.

Med utgangspunkt i Thue (1996) og Barth Jacobsen (1998) kan vi dele norsk kraftpolitikk inn i to hovedperioder, det gamle og det nye regimet. Starten på det gamle regimet tidfestes til de første konsesjonslovene på tidlig 1900-tall og frem til 1980-tallet. I det gamle regimet inngikk vannkraften som en del av «konkrete visjoner om det gode samfunn» (Thue 1996:94).³¹ Elforsyningen sees på som en infrastrukturnæring som skal inngå i et samspill med andre økonomiske og sosiale institusjoner for å skape vekst, sysselsetting og velferd i det norske samfunnet som helhet. Et eksempel på dette er at energiverkene tilbød strøm til under markedspris og på den måten bidro til næringsutvikling, noe som kunne oppnås ved at energiverkene igjen inngikk som en del av den offentlige forvaltningen (Thue 1996:23). Energiloven av 1990 markerer overgangen til det nye regimet.

Thue (1996: 23) argumenterer for at regimeskiftet representerer en dreining mot en smal forståelse av kraftforvaltningen, med maksimering av profitt som styrende prinsipp. Denne

³¹ Vi knytter her an til debatten rundt hva som er bedrifters samfunnsansvar og fortolkningen av dette ansvaret, og i denne oppgaven er det særlig det grove skillet mellom et syn som tar utgangspunkt i at bedrifter har et bredt spekter av interessenter og hensyn å ivareta, og et annet og langt snevrere syn som hevder at en bedrifts ansvar er å skape størst mulig avkastning på investert kapital og at denne modellen til syvende og sist vil komme samfunnet som helhet til gode. For et eksempel på en leder som styrer etter det andre prinsippet, se intervju med Helge Lund i Samtiden (Sandnes og Tranøy 2008: 42-43):

dreiningen er også det sentrale omdreiningspunkt i historikeren Bjørn Barth Jacobsens hovedfagsavhandling, hvor han i sin utgangshypotese blant skriver at:

Maktens sentrum i energisektoren forskyves over tid fra teknologiske, planstyrte normer forankret i synet [om] at elektrisk kraft er et nasjonalt samfunnsgode som skal komme norske forbrukere [til] nytte - Lieds posisjon, til økonomenes normer [om] at elektrisitet er en vare i et internasjonalt marked hvor eierne skal oppnå maksimal avkastning på sine investeringer og sette kapitalistiske krav til effektiv drift... (Barth Jacobsen 1998:20)

Her peker Barth Jacobsen på fire tett sammenvevde prosesser som er relevante for vår problemstilling. For det første peker han på overgangen i organisasjonsmodell fra plan til marked. For det andre - og nært knyttet til det første – trekker han frem forskyvningen i profesjonsmakt fra teknologer til økonomer. For det tredje fremhever han det vi er mest opptatt av, nemlig at kraft blir en vare som selges på det åpne markedet, og for det fjerde, og igjen veldig nær koplet til det foregående punktet styringsprinsippet om maksimalisering av profitt som ledsager denne utviklingen.

Når kommuner søker høyest mulig avkastning på kraftinntektene, enten det er ved å selge den i markedet, selge kraftaksjer, eller inngå den type avtaler som Terra-kommunene gjorde, betegner dette et styringsprinsipp som er mer profittorientert sammenlignet med de føringer som lå til grunn for kraftforvaltningen i det gamle regimet

For å oppsummere diskusjonen så langt, kan vi konkludere med at energiloven av 1990 markerer overgangen til et nytt kraftpolitisk regime hvor det ikke bare blir mulig, men hvor også det rådende styringsprinsipp oppfordrer til å søke avkastning på grunnrenten gjennom *markedet* fremfor å subsidiere kraftkrevende industri eller selge den billig i markedet.

Som vi skal se under, var ni av de ti kommunene som investerte i Terra-modellen kraftkommuner. I underkapittel 2.6.2 definerte vi en kraftkommune som en kommune som mottar kompensasjon for de inngrep kraftutbygging medfører. Under utdypes kraftkommunebegrepet.

4.2.3 Om kraftkommuner

Ni av de ti Terra-kommunene er *kraftkommuner*, det vil si at de mottar ulike typer inntekter knyttet til sin status som vertkommuner for kraftutbygging. Kraftutbygging medfører store inngrep i natur og miljø, og slike inntekter er således en kompensasjon for disse inngrepene

(Thue 1996; LVK 2008: 7-9). Det er fire typer inntekter som inngår som kompensasjonsformer i kraftkommunebegrepet: konsesjonskraft, konsesjonsavgift, eiendomsskatt, og husleieinntekter. Vi begrenser oss her til å skissere de tre første inntekstkategoriene (se under), da det var disse Terra kommunene investerte.

I den eneste statistikken over konsesjonskraftinntekter spesifikt (som er den viktigste inntektsklassen, da det var konsesjonskraft la grunnlaget for modellen og som de syv første kommunene investerte), inngår kun konsesjonskraft og eiendomsskatt (Kommunal- og regionaldepartementet 2005). I dette tallmaterialet kategoriseres også kommuner etter samlet nivå på konsesjonskraftinntekter og eiendomsskat per innbygger i prosent av landsgjennomsnittet for ordinær skatt eksklusiv Oslo. Oversikten er basert på tall fra 2003.

I 2003 var det 433 kommuner i Norge. 276 av disse hadde inntekter fra salg av konsesjonskraft og/eller eiendomsskatt. For et lite antall kommuner er disse inntektene svært høye, og alle kommuner med høye konsesjonskraftinntekter er små kommuner. Syv kommuner hadde inntekter fra konsesjonskraft og eiendomsskatt på over 100 prosent av landsgjennomsnittet for ordinær skatt per innbygger. Men den største kategorien er kommuner med inntekter fra konsesjonskraft og eiendomsskatt på mellom 0 og 5 prosent av landsgjennomsnittet for ordinær skatt per innbygger. Her finner vi 109 kommuner (Kommunal- og regionaldepartementet 2005). Allikevel, da det var konsesjonskraft spesifikt som la grunnlaget for modellen, er det denne spesifikke inntektsklassen som er mest relevant i forhold til problemstillingen. Derfor spesifiseres denne inntektsklassen først under, før vi kort diskuterer konsesjonsavgift og eiendomsskatt.

Konsesjonskraft

Alle landets kraftforetak har helt siden de første konsesjonslovene ble til på begynnelsen av 1900-tallet vært forpliktet til å avgi en myndighetsbestemt andel av produksjonen til de kommunene som berøres av kraftutbygging. Stortingets hensikt var opprinnelig at de distriktene som avstod naturressurser til kraftkrevende industri og alminnelig elektrisitetsforsyning i byområdene, også skulle få ta del i velstandsutviklingen (LVK 2008: 16).

Kraftkonsesjonæren må i dag avgi inntil ti prosent av produksjonen til vertskommunen til en selvkostpris som Olje- og energidepartementet fastsetter hvert år, såkalt OED-pris. Retten til

konsesjonskraft er begrenset til estimert forbruk av alminnelig kraft innen kommunens grenser. I det gamle kraftregimet ble denne rettigheten i hovedtrekk benyttet til å tilby private forbrukere og næringsvirksomhet billig strøm, da det ikke var et markedsbasert omsetningssystem for strøm slik vi har i dag (Thue 1996)

Med den nye energiloven ble situasjonen praktisk talt snudd på hodet. I stedet for å selge billig strøm til lokale forbrukere, kunne kommunene nå velge å selge hele eller deler av konsesjonskraften i engrosmarkedet. Omsetningen foregår på den nordiske kraftbørsen Nord Pool Spot, verdens største energimarked.³² Fortjenestemulighetene knytter seg til differansen mellom OED-pris (selvkostpris) og prisen i engros/spotmarkedet (se tabell 4.1 under). Hovedpoenget for vår analyse er derfor at konsesjonskraften i kjølvannet av energiloven fikk en helt ny betydning for kommunene. Avhengig av markedsforholdene kunne kommuner potensielt tjene store penger på videresalg av konsesjonskraften.

³² Se <http://www.nordpoolspot.com/about/> lesedato 4.11.2011

Tabell 4.1: konsesjonskraftpris til kommuner og gjennomsnittlig spotpris (markedspris)

	Konsesjonskraftpris til kommuner ref kraftstasjonen øre/kWh	Gjennomsnittlig spotpris
1992	15,10	6,07
1993	14,30	8,03
1994 jan-jun	12,75	18,27
1994 jul-des	12,99	
1995	12,93	11,30
1996	11,74	25,36
1997 jan-jun	12,20	13,50
1997 jul-des	12,66	
1998	10,19	11,63
1999	11,11	11,21
2000	10,84	10,33
2001	11,59	18,64
2002	10,42	20,06
2003	9,38	29,06
2004	8,76	24,20
2005	9,11	23,48
2006	8,93	39,14
2007	8,78	22,35
2008	9,48	34,17

Kilde: Nord Pool, gjengitt i LVK (2008: 16)

Det fremgår av Kommunal- og regionaldepartementets (2005) oversikt at 148 kommuner hadde inntekter fra salg av *konsesjonskraft* i 2003. Departementet har ikke gruppert kommuner etter konsesjonskraftinntekter alene, men det sentrale for oss er å ha et grep om hvor mange kommuner som hadde tilstrekkelig høye inntekter fra konsesjonskraft til at markedsforholdene var en utfordring. Departementets oversikt viser at mange kommuner hadde små beløper som 5, 10 og 20 kroner per innbygger fra konsesjonskraftsalg. Disse ble åpenbart ikke like hardt rammet av prisnivået ved årtusenskiftet. Den av de syv Terra-kommunene som investerte konsesjonskraften med lavest konsesjonskraftinntekter, var Grane med 392 kroner per innbygger. I 2003 var det 60 kommuner som hadde høyere konsesjonskraftinntekter enn Grane. Den enkelte Terra kommunes konsesjonskraftinntekter spesifiseres i kapittel 5.

Konsesjonsavgifter

Seks av Terra-kommunene investerte også konsesjonsavgiftsinntektene sine gjennom Terra. Dette er avgift fastsatt av staten, som kraftverket skal betale til vertskommuner som kompensasjon for inngrep i naturen og andre ulemper som kraftutbyggingen måtte medføre, og som andel av den verdiskapningen som foregår (NVE 2004:1). Som vi ser er begrunnelsen ganske lik som for konsesjonskraften, men konsesjonsavgiften skiller seg altså ved at den er en direkte økonomisk avgift.

Eiendomsskatt

Norske kommuner avgjør selv om de vil kreve eiendomsskatt. Litt over halvparten av landets kommuner og flesteparten av kraftkommunene har innført dette. Kraftverk er den typen eiendom som gir de største eiendomsskattinntektene, og i 2006 var det totale beløpet fra eiendomsskatt på kraftverk 1.75 milliarder kroner.

For å oppsummere, kan vi definere en kraftkommune som en *kommune som mottar grunnrenteinntekter i egenskap av å være vertskapskommune for kraftutbygging, og som tillegg har mulighet til å kreve eiendomsskatt fra kraftselskap.*

4.3 Staten: New Public Management

Vi skal nå skissere endringer i selve staten. Terra-saken kan nemlig ikke bare forklares på bakgrunn av de faktorer vi allerede har trukket frem i dette kapitlet. Endringene i naturressurskomplekset og kapitalkomplekset må analyseres i samspill med politiske føringer og endringer i kommuneloven. På et vis griper disse kontekstdelene over i hverandre, men vi holder dem adskilt for analytiske formål.

Under intervjuundersøkelsene oppfordret flere av informantene til å vurdere investeringsbeslutningene i lys av den nasjonale politiske og ideologiske konteksten de ble truffet innenfor. Det som særlig blir fremhevet er politiske understrømninger under Bondevik II. Flere av informantene bruker selv begrepet "new public management" når de beskriver denne handlingskonteksten. En av dem tegnet en tidslinje og plasserte først den nye energiloven av 1990 og de første investeringene i 2001 i hver sin ende, stilte spørsmålet om hvorfor det gikk et helt tiår før Terra-saken startet, før han plasserte fremveksten av NPM-tankegangen som mellomliggende forklaringsfaktor.

I denne sammenheng vil vi drøfte to aspekter: (i) Kommunene og departementet manøvrerte i en kontekst av nylig endret kommunelov (2000) og ny finansforskrift (2001), og (ii) og vektleggingen av kommunal handlefrihet og markedstenkning under Bondevik II-regjeringen (2001-2005).

4.3.1 Endringer i kommuneloven

I sin granskning av departementets behandling av Vik-brevet trekker Riksrevisjonen (2008) frem endringen av kommuneloven i 2000 og den nye finansforskriften som kom i 2001. Kommune ble gjennom denne lovendringen innrømmet økt frihet og ansvar for egen finansforvaltning. Tidligere måtte kommunene søke departementet om godkjenning for å foreta låneopptak. Denne bestemmelsen bortfalt, og kommunene ble i stedet kommunen pålagt å etablere egne finansforvaltningsreglementer. I den påfølgende forskriften ble det presisert at kommunene måtte ta stilling til finansiell risiko, risikospredning og rapporteringsrutiner. I tillegg til økt handlefrihet og ansvar, ble det også innført et nytt pålegg om forvaltning av kommunens kapital.

Kommuneloven § 52, tredje ledd, lyder som følger:

Kommuner og fylkeskommuner skal forvalte sine midler slik at tilfredsstillende avkastning kan oppnås, uten at det innebærer vesentlig finansiell risiko, og under hensyn til at kommunen og fylkeskommunen skal ha midler til å dekke sine betalingsforpliktelser ved forfall.³³

Kommuner er altså pålagt å drive finansforvaltning, og de skal sørge for best mulig avkastning uten å påta seg vesentlig finansiell risiko. Vi tolker loven og forskriften dit hen at dette er en form for forvaltning som innebærer mer enn å bare sette pengene i banken. Denne tolkningen finner støtte hos Aastvedt og Mauland (2008:1):

Etter avisoppslagene å dømme kan en få inntrykk av at aktiv finansforvaltning i kommunesektoren nærmest er et resultat av en kommunal ukultur. Dette er langt fra sannheten. Kommuneadministrasjonen er pålagt å drive aktiv finansforvaltning, jf. kommunelovens (1992) § 52 og forskrift om finansforvaltning fra 2001.

³³ <http://www.lovdata.no/all/hl-19920925-107.html#52> lesedato 05.09.2011

4.3.2 Bondevik II (2001-2005): Økt kommunal handlefrihet og markedstekning

I 2001 kom Høyre i regjering sammen med KrF og Venstre, og Erna Solberg ble kommunalminister. Solberg og KRDs utgangspunkt var at kommunene stod overfor tre hovedutfordringer: (i) Økte behov og forventninger fra innbyggerne, (ii) begrensede inntekstrammer, og (iii) knapphet på spesialisert arbeidskraft. Med forankring i regjeringens moderniseringsredegjørelse ble *brukerorientering, desentralisering, økt handlingsrom og konkurranse* fremholdt som egnede virkemidler til å møte overnevnte utfordringene (Solberg 2003).

Riktignok har denne omstillingen røtter som strekker seg lengre tilbake enn til 2001. Kommuneloven av 1992 hvor fylkeskommuner og kommuner pålegges å innføre folkevalgte kontrollutvalg som må sees i sammenheng med et lengre reformarbeid med å flytte beslutningsmakten nedover i styringskjeden stat-kommune (Opedal og Østtveiten 2000:10). Men under Solbergs tid i KRD gjør man mer enn å gripe stafettpinnen. Nytenkningsretorikken som ledsager policyendringene akselereres. Dette fremheves av flertallet av informantene, som argumenterer for at regjeringsskiftet markerte en overgang til et langt sterkere press mot å være «kreative med kommunens kapital», «tenke markedsrettet» og se etter «nye veier».

Man skal selvsagt være forsiktig med å si for mye om hvorvidt dette skyldes skipperen eller skuta – vi vet jo ikke hvordan KRD hadde blitt styrt med en eventuell rødgrønn regjering ved roret i perioden 2001-2005. Det vi allikevel kan konstatere, er at økt kommunal handlefrihet og implementering av virkemidler hentet fra privat sektor var et sentralt politisk mål under Bondevik II. I tillegg til overnevnte informantutsagn, kan denne påstanden underbygges med følgende sitat fra Erna Solbergs redegjørelse i Stortinget 30. april 2002, under overskriften «Verdigrunnlag»:

Staten bygger ikke landet. Staten skal legge til rette for at enkeltmennesker, bedrifter og institusjoner kan utfolde sin virketrang og skape verdier for seg selv og samfunnet. Regjeringen setter individet i sentrum...

Vi vektlegger den enkeltes rett til å ta beslutninger om det som angår egen hverdag og egne liv. Politiske avgjørelser skal fattes så nær dem det angår som mulig. Derfor vil vi delegere mer myndighet nedover i statsforvaltningen og desentralisere større ansvar og flere oppgaver til kommunesektoren.

Konkurranse nasjonalt utløser skapervilje og virketrang hos den enkelte, og er samtidig en forutsetning for landets konkurranseevne internasjonalt. Konkurranse virker skjerpene, og er en viktig drivkraft for å få til utvikling og endring (Solberg 2002: 5).

Det springende punkt er at kommunene under Bondevik II ble oppfordret til å benytte det handlingsrommet de allerede hadde blitt innrømmet med endringene av kommuneloven i 2000. Dette finner støtte i en vurdering foretatt av statssekretær Morten Andreas Meyer i KRD (se under).

En sak som har klare paralleller til lovligheten av Terra-kommunenes restrukturering av kraftinntektene, er Asker kommunes leasingavtale med amerikanske finansaktører. Asker ønsket å leie ut sitt kommunale renseanlegg for så å leie det inn igjen. Kort forklart var fortjenesten knyttet til arbitrasjemuligheter mellom norske og amerikanske skatteregler. I en pressemelding med overskriften «Lokal Handlefrihet ønskelig» gir KRD følgende svar:

Enkelte kommuner vurderer å inngå finansielle leasingavtaler med amerikanske investorer som vil gi kommunene store engangsinnbetalinger. Kommunal- og regionaldepartementet mener det må være det enkelte kommunestyres ansvar å vurdere de politiske sider ved slike avtaler. - Dette er i tråd med Regjeringens ambisjoner om større handlefrihet til kommunene, fremholder statssekretær Morten Andreas Meyer i Kommunal- og regionaldepartementet (Kommunal- og regionaldepartementet 2001).

Man skal være forsiktige med å trekke dette for langt og hevde at dette var en oppfordring til å ta risiko i finansmarkedet. Allikevel vil vi argumentere for at det som ble kommunisert fra KRD sett under ett kan ha blitt oppfattet som et signal om at kommuner ble vurdert som egnet til å bevege inn i slike markeder. Man sa i alle fall ikke noe som pekte i *motsatt* retning.

Som vi skal se i neste kapittel, kan et av de mest sentrale vendepunktene i Terra-saken, Vik-brevet, koples til denne diskusjonen. På et vis var departementets vurdering en nasjonal hendelse og kunne derfor vært drøftet her. Allikevel utsetter vi denne drøftingen til neste kapittel, da Vik-brevet er så tett knyttet til forløpet i Vik og lokale aktører i sakskomplekset.

4.4 Hovedfaktorer i den nasjonale kontekstsirkelen

Vi har nå definert de viktigste endringene i kapitalkomplekset, naturressurskomplekset og staten. På denne bakgrunn kan vi ta med oss følgende tre hovedfaktorer til den videre analysen: *Strukturell endring i et allerede deregulert kapitalkompleks* (salg av strukturerte produkter), *transformasjonen av kraftomsetningssystemet* (kraftens nye finansielle karakter og prisvariasjon), og *new public management i staten* (endret kommunelov, vektlegging av økt kommunal handlefrihet under Bondevik II).

Terra-kommunene opererte i en kontekst hvor dereguleringen av kredittmarkedet allerede hadde gjort det mulig for norske kommuner å investere i finansmarkedet. Det forutsatte ingen nye endringer i kapitalkomplekset for å slutte seg til modellen. Grunnen til at de gikk inn på modellen må søkes i de muligheter som den nye energiloven åpnet for, dreiningen i forståelsen av vannkraften som ressurs, og de problemer som oppstod ved årtusenskiftet da konsesjonskraften ikke lenger gav avkastning i markedet. På samme tid som kraftprisene sank ned mot null, ble det foretatt endringer i kommuneloven hvor kommuner ble pålagt å drive aktiv finansforvaltning, og innrømmet større handlefrihet og ansvar. Bondevik II regjeringens inntreden i 2001 markerte et skifte hvor kommunene ble oppfordret til å benytte seg av disse mulighetene.

I kapitalkomplekset oppstod det like etter at kommunene hadde foretatt de første investeringene en strukturell endring i form av salg av strukturerte produkter. Dette produktmarkedet ble «redningen» i en kontekst av et nedadgående aksjemarked.

Fagøkonomer i Norges bank vurderte på sin side dets inntreden i den norske kapitalismen som et positivt utviklingstrekk. Som vi husker hadde kommunene opprinnelig investert i aksjer og obligasjoner, og når vi analyserer kommunenes overgang fra aksjer og obligasjoner til strukturerte produkter vil vi legge til grunn de nevnte endringer i kapitalkomplekset.

5 Terra-sakens lokale kontekst

Etter å ha spesifisert sentrale faktorer på det nasjonale planet beveger vi oss nå inn i selve kjernen, Terra-kommunene. Det er mange tråder å holde orden på i denne saken. Derfor rekapitulerer vi først det overordnede hendelsesforløpet, fra ideen ble født i Vik år 2000 og frem til krisen og garantikravene kom i august 2007. Deretter diskuteres strukturelle kjennetegn ved kommunene, før vi skisserer fem forskjellige Terra-forløp. Til slutt diskuterer vi kort to kommuner som takket nei til Terra³⁴.

5.1 Et forløp i to faser

Investeringsforløpet kan deles inn i to faser. I den første fasen blir ideen til som modell for konsesjonskraft, kommunene velger Terra fremfor andre aktører, og departementet gir grønt lys til låneopptaket. I den andre fasen flyttes investeringene over til strukturerte produkter, nye inntektsklasser innlemmes, nye kommuner slutter seg til, og det blir krise.

5.1.1 Første fase: fra ide til oppstart (2000-2002)

Idéfasen

Terra-saken startet i Vik kommune i år 2000 (SF-revisjon 2008:4). Ordføreren ville undersøke muligheter for å stabilisere kraftinntektene. Han tok kontakt med den lokale Terra-sparebanksjefen, som viste til at hovedkontoret i Oslosatt på den nødvendige kompetansen.

Vik kommune og Terra satte i gang med å utrede ulike alternativer for hvordan man kunne realisere verdier fra konsesjonskraften. Terra så potensialet i å utvikle en kraftmodell som også kunne overføres til andre kraftkommuner. Til slutt kom de frem til en modell hvor kommuner fikk utbetalt et nåverdibeløp fra en bank basert på estimerte fremtidige kraftinntekter. Dette beløpet skulle deretter investeres i finansmarkedet (se innledningen, 1.4)

De tre første kommunene, Vik, Bremanger og Nore og Uvdal, tegnet avtaler med Terra i løpet av 2001. Før kommunene inngikk selve investeringsavtalene, signerte kommunene på en

³⁴ Det ville være interessant å sample flere kommuner med tilgang på store mengder konsesjonskraft som takket nei til Terra. Men da betydningen av størrelsen på konsesjonskraftinntekter var en ”åpenbaring” som kom sent i skriveprosessen, må dette vente til oppfølgende studier.

mandatavtale. I denne avtalen fikk Terra eksklusiv rett til å fungere som rådgiver og tilrettelegger, og kommunene forpliktet seg til ikke å offentliggjøre verken selve avtalen eller presentasjonsmaterieell fra Terra. Dette ble begrunnet med at materialet skal ha inneholdt forretningshemmeligheter (SF-revisjon 2008:12).³⁵

Grunntrekkene ved selve modellen er som følger:

1. Kommunen inngår en fastprisavtale for kraftinntektene. (I de fleste tilfeller tegnet man tiårskontrakter).
2. Gjennom en «nullkuponswap» med en tredjepart mottar kommunen et nåverdibeløp av de fremtidige kraftinntektene i bytte mot kommunens fremtidige kraftinntekter i det gitte antall år. (Dette er altså det Riksrevisjonen (2008) i ettertid har konkludert med at var et lån.)
3. Nåverdibeløpet plasseres i finansmarkedet.

Det ble fremhevet tre styrker ved denne modellen. For det første anså Terra det for å være et relativt gunstig tidspunkt å inngå fastpriskontrakter på (Terra Fonds ASA 2001), for det andre slapp man å binde seg for all fremtid, og for det tredje oppnådde man lave diskonteringsrenter i pengemarkedet grunnet kommuners gode kredittverdighet.

Det var dette siste punktet som var selve «hemmeligheten» bak modellen. Det er dette som forklarer hvorfor kommunene gikk et steg lengre enn kun å stabilisere gjennom å inngå fastpriskontrakter og sette pengene i banken. Gitt de lave diskonteringsrenten har kommuner lavere finansieringskostnader enn for eksempel et aksjeselskap. Derfor må kommuner påta seg relativt mindre risiko i finansmarkedet enn andre for å kunne oppnå avkastning:

³⁵ Denne begrunnelsen finner støtte i opplysninger fra en av våre revisorinformanter. Konkurrerende finanshus skal ha tatt kontakt for å få hjelp til å kopiere «hemmeligheten» bak Terras modell (som var å låne penger uten at det ble klassifisert som lån). Når det gjelder hvilke konsekvenser mandatavtalen fikk for kommunene, understreker vi at selv om mandatavtalen medførte en begrensning i forhold til å trekke inn eksterne konsulenter for andrehåndsvurderinger, så er det ingen opplysninger i datamaterialet som gir støtte for en hypotese om at man ville ha innhentet eksterne eksperter dersom denne begrensningen ikke hadde foreligget. Kommunene hadde høy tillit til Terra, og var trolig aldri inne på tanken om å innhente eksterne vurderinger. Som vi kommer tilbake til under drøftingen av forløpet i Nore og Uvdal, kan derimot mandatavtalen ha bidratt til å at saken ble ført bak lukkede dører, og at dette igjen la grunnlaget for den sosiale mobilisering rundt kraftspørsmålet som bidro til at Nore og Uvdal ikke gikk over til strukturerte produkter

Denne kontantstrømmen knyttes opp mot kommunens svært lave lånekostnad/diskonteringsrente for å synliggjøre en nåverdi fra konsesjonskraften over en tidsbegrenset periode. Forvaltning av nåverdien gjøres hovedsakelig i obligasjonsmarkedet med moderat risiko, dog med en høyere rente enn på kommunelån (Terra Fonds ASA 2001: 3).

I løpet av 2001 sluttet også Nore og Uvdal og Bremanger seg til denne modellen. Vik, Bremanger og Nore og Uvdal var altså de tre første Terra-kommunene.

Men var det lov?

Denne modellen gjorde det mulig å frigjøre verdier – og det uten å selge seg ned, slik mange kommuner gjorde på denne tiden (ECON 1998). Problemet var allikevel at kommuner ikke har lov til å låne penger til å foreta finansinvesteringer, jfr. Kommunelovens § 50.

I og med at nullkupongswapen var knyttet opp mot fremtidige kontantstrømmer, argumenterte Terra (med støtte i vurderinger fra advokatkontoret Wiersholm, se under) for at modellen ikke medførte en udekket betalingsplikt og at den derfor ikke var lovstridig. Kommunerevisoren i Vik derimot, var uenig, og argumenterte for at dette måtte regnes som et lån.

Etter en dragkamp mellom revisoren på den ene siden, og Terra og kommunen på den andre, havnet problemstillingen til slutt hos Kommunal- og regionaldepartementet. Departementet gav sitt svar 20.9.2002 i det mye omtalte «Vik-brevet». Her ble det konkludert med at nullkupongswapen ikke kunne likestilles med et lån (Riksrevisjonen 2008). Terra og hadde fått den legitimiteten de trengte og modellen kunne fortsette. I løpet av 2002 sluttet Grane, Hattfjelldal, Hemnes, Rana (Helgelandskommunene) seg til opplegget.

Altså var det til sammen syv kommuner sluttet seg til modellen i den første fasen: Vik, Bremanger, Nore og Uvdal, Grane, Hattfjelldal og Hemnes og Rana. Alle disse kommunene er kraftkommuner, og investerte kun konsesjonskraft i denne fasen.

5.1.2 Andre fase (2003-2007): overgangen til strukturerte produkter, innlemmelse av nye inntektsklasser og nye kommuner

I kjølvannet av at dot.com-boblen som sprakk i år 2000, falt verdien på kommunenes aksjeinvesteringer. Tapene ble særlig synlige fra og med 2003. I følge megleren ønsket kommunene derfor å redusere nedsiden på aksjeeksponeringen, og Terra Securities introduserte dem for strukturerte produkter (se tabell 5.1 under).

Alle kommunene bortsett fra Grane og Nore og Uvdal fulgte dette rådet, og investerte først i det strukturerte produktet CLN.³⁶ I denne fasen begynte fire av kommunene, Vik, Bremanger, Rana og Hattfjelldal, å også investere konsesjonsavgift og eiendomsskatt i modellen. Med dette ble det åpnet for at også kommuner uten tilgang på eller med lite konsesjonskraft kunne slutte seg til. Kvinesdal, Narvik og Haugesund kom med i løpet av 2003 og 2004. Disse kommunene investerte da direkte i CLN-produktet.

Etter omtrent et år fikk man langt større fluktuasjoner i verdien på de underliggende kredittene enn hva den historiske statistikken predikerte. Dette medførte økt risiko for kreditthendelser. I stedet for å bli sittende med denne risikoen, foreslo Terra Securities i 2005/2006 å bytte ut CLN-obligasjonene med CDO-er. Vår meglerinformant hevder at en sentral fordel med CDO-ene var at man gjennom aktiv forvaltning kunne skifte ut selskaper som utviklet seg negativt. Dessuten har CDOer en «buffertransje» som ligger under og tar de første tapene (se kapittel 2 og 3). Alle de gjenværende åtte kommunene sluttet seg til denne anbefalingen.

Våren 2007 investerte alle kommunene bortsett fra Haugesund deler av porteføljen i det mye omtalte kommunefondet til Citigroup. Denne gangen var det en ren inntektsmotivert endring av porteføljen, med en estimert økning av avkastning på omtrent 5% (Hattfjelldal kommune 2007).

I følge vår meglerinformant skal Terra Securities ha innledet et samarbeid med Citigroup om å videreselge kommunefondet høsten 2006, og han forteller at han hadde stor tro på dette investeringsproduktet. Forretningsideen bak dette produktet var en feilprising i markedet på amerikanske kommunelån. Grunnet skatteregler skulle lange kommunelån i teorien prises 35% lavere enn andre lån. I praksis var det allikevel kun korte kommunelån som ble priset såpass mye lavere, mens lange lån ble omsatt for langt høyere priser. Med dette som utgangspunkt skulle man oppnå arbitrasjegevinster ved å låne kort og investere langt. Statistikken viste at dette fondet hadde hatt gode resultater siden begynnelsen av åttitallet, og det skulle være svært lav korrelasjon med kredittmarkedet.

10. mai tok Hemnes kommune kontakt med denne megleren for å undersøke muligheter for å øke avkastningen, med den begrunnelse at de hadde et underskudd på 5 millioner i regnskapet grunnet en tidligere feilføring. Megleren viste til at de enten kunne ta økt risiko på CDOen,

³⁶ Se 5.3 for en videre drøfting av denne overgangen.

eller investere i kommunefondet. Da den eksisterende CDOen ble vurdert til å ha lav risiko, ble det anbefalt å bruke denne som sikkerhet for kommunefondsinvesteringen. Hemnes valgte å gå for det siste alternativet, og i følge megleren skal han ha blitt oppfordret av kommunen til å foreslå denne investeringen også for de øvrige Helgelandskommunene. Deretter ble dette også foreslått for Bremanger, Vik, Narvik, Kvinesdal og Haugesund. Som nevnt over takket alle bortsett fra Haugesund ja.³⁷

Tabell 5.1: De viktigste strukturerte produktene i Terra-saken

Credit Linked Note (CLN)	Collateralized Debt Obligation (CDO)	Kommunefond-linket obligasjon («kommunefondet»)
Obligasjon bestående av et antall underliggende kreditter, i Terra-saken hovedsakelig bedriftsobligasjoner. Gir faste renteutbetalinger. Hovedrisikoen knytter seg til konkurser i de underliggende selskapene, og denne risikoen er jevnt fordelt mellom investorene.	Ligner på CLN, men har ikke-lineær risikofordeling. Det vil si at produktet er delt inn i ulike transjer med ulike risikokarakteristika. Den nederste transjen tar de første tapene, og gir følgelig høyere avkastning enn de høyere og sikrere transjene.	En sammensatt ordning hvor CDO-ene ble stilt som sikkerhet for et Citigroup-fond. Dette fondet spekulerte i renteforskjeller mellom lange og korte amerikanske kommunelån.
Alle kommunene bortsett fra Grane og Nore og Uvdal.	Alle kommunene bortsett fra Grane, Nore og Uvdal.	Alle kommunene bortsett fra Grane, Nore og Uvdal og Haugesund.

Sammenbruddet

Utover sommeren 2007 begynte sammenbruddet i det amerikanske boligmarkedet å materialisere seg, og da særlig innenfor det såkalte *subprime*-lånemarkedet. Slike subprime-lån og en mengde andre typer lån av varierende kvalitet var pakket sammen til CDO-er, og i panikken som spredte seg begynte alle å selge unna sine beholdninger av strukturerte produkter og kredittmarkedet raste (se kapittel 3). I og med at kommunene hadde benyttet seg av CDO-er som sikkerhet for kommunefondsinvesteringen, falt verdien av det samlede

³⁷ Det fremgår av KPMG (2008b) at kommunikasjonen mellom Terra og administrasjonen i Haugesund var mindre hyppig fra og med 2006, og kommunen skal ha vært misfornøyd med oppfølgingen av investeringene. Vi har ikke undersøkt detaljene rundt dette, men samlet sett gir rapporten inntrykk av at entusiasmen for opplegget kjølnet noe grunnet den sviktende kommunikasjonen.

produktet ekstra raskt nedover mot oppløsningspunktet på 55 prosent.³⁸ Det er denne klausulen som er den såkalte «triggeren», og etter som man nærmet seg dette punktet fikk Citigroup og Terra i stand en avtale hvor kommunene fikk mulighet til å betale inn sikkerhetsbeløp for å hindre at man nådde «triggerpunktet».

Kommunene betalte først en gang i slutten av august, og en gang i september – totalt 84 millioner. Men markedet fortsatte å falle, og da det ble nødvendig med nye sikkerhetsstillelser sa kommunene stopp (se innledningskapitlet for en grundigere diskusjon av situasjonen som oppstod).

Her ender hoveddelen av vår analyse, og vi nevner bare kort at kommunene har gått til sak mot långiverne DnB Nor og irske Depfa Bank, og at boet etter Terra Securities og kommunene har gått til søksmål mot Citigroup med påstand om at kommunefondet ikke fungerte som forespeilet. Citigroup hadde opplyst til Terra at CDO-markedet (CDO-ene lå som sikkerhet i fondet) og kommunelånsmarkedet i USA var tilnærmet ukorrelerte (altså lav systemisk risiko). Dette viste seg å være feil, og hovedargumentet i søksmålet er at Citigroups korrelasjonsberegning var beheftet med grove metodefeil (Kasowitz et. al 2009).

5.2 Hva er en Terra-kommune?

I dette underkapitlet beskrives strukturelle trekk ved de ulike kommunene. I tillegg til konsesjonskraftinntekter, inkluderer vi folkemengde, totale og frie inntekter og dominerende parti. Imidlertid understreker vi allerede her at dominerende parti ikke er en forklaringsfaktor som tas med til konklusjonen. Når vi allikevel tar vi den med, er det fordi våre funn kan danne grunnlag for eventuell videre forskning (se under).

Langøren, Galloway og Aaberge (2006) har i en rapport utført for Statistisk sentralbyrå gruppert norske kommuner etter folketall og økonomiske rammebetingelser. Inndelingen tar utgangspunkt i variablene folketall, bundne kostnader og frie disponible inntekter per innbygger. Kategorien frie inntekter fungerer som mål på kommuners handlefrihet (Langøren et. al 2006: 7). Tall for konsesjonskraftinntekter er som i det forrige kapittel hentet fra Kommunal- og regionaldepartementet (2005). Begge rapportene er basert på tallmateriale fra

³⁸ Vi understreker at kommunene ikke hadde investert i subprime-CDOer, men panikken som oppstod i kredittmarkedet høsten 2007 (se kapittel 3) spredte seg til hele markedet for strukturerte produkter. Dermed ble også kommunenes investeringer rammet.

2003. I diskusjonen om kommunenes økonomi under, suppleres tallmaterialet med opplysninger fra det kvalitative undersøkelsesmaterialet.

Vi benytter valgåret 2003. Riktignok ble oppstartsvedtakene i de 7 av kommunene fattet i 2001 og 2002, men valgresultatet fra 1999 avviker ikke vesentlig fra 2003 i de aktuelle kommunene.

Funnene er oppsummert i tabell 5.2 under

Tabell 5.2: folkemengde, inntekter og ordførerparti. Konesjonskraftsinntekter (kk) er oppgitt i kroner per innbygger.

Kommune og investeringsår	Folkemengde	Inntekter (totale, frie, konsesjonskraft (kk))	Dominerende parti
Haugesund (2004)	31 013	25 095, middels, kk 0	H
Kvinesdal (2003)	5578	31733, høye, kk 96	AP
Nore og Uvdal (2001)	2703	50 195, høye, kk 4680	AP
Bremanger (2001)	4077	36 287, middels, kk 2368	AP
Vik (2001)	2901	42 168, høye, kk 5677	AP
Grane (2002)	1542	38 264, middels, kk 392	AP
Rana (2002)	25 313	26 518, middels, kk 496	SV
Hemnes (2002)	4551	34 848, høye, kk 5993	AP
Hattfjelldal (2002)	1569	38 765, høye, kk 1790	AP
Narvik (2003)	18 470	27 200 middels, kk 0	AP

Kilder: Langøren et. al (2006), Kommunal- og regionaldepartementet (2005), valgmåling fra 2003 i Dagbladet (<http://www.dagbladet.no/valg2003/resultater/?&type=K> lesedato 20.06.2011) og personlig kommunikasjon med økonomisjef i Hemnes.

5.2.1 Folkemengde, inntekter og dominerende parti

5.2.2 Folkemengde

Langøren et. al (2006: 9) opererer med tre kategorier: små (opp til 4999 innbyggere), mellomstore (fra 5000 til 19 999 innbyggere) og store (minst 20 000 innbyggere) kommuner. Her foretar vi en forenkling. Vi flytter Narvik med 18 470 innbyggere opp i kategorien store kommuner, og Kvinesdal med 5578 innbyggere ned i kategorien små kommuner. Dermed får vi syv små og tre store Terra-kommuner.

Inntekter

Ingen av kommunene står oppført med lave frie inntekter. Vi starter med de små kommunene. Grane og Bremanger stod i 2003 oppført med middels frie inntekter, mens de øvrige fem, Vik, Nore og Uvdal, Hemnes, Hattfjelldal og Kvinesdal står oppført med høye frie inntekter. Når det gjelder de tre kommunene vi her har definert som store, altså Narvik, Rana og Haugesund, hadde alle middels disponible inntekter. For Rana, Narvik og Haugesund bør det imidlertid legges til opplysninger fra det kvalitative undersøkelsesmaterialet. En av informantene i Rana understreket at kommunen har solid økonomi, mens Narvik og Haugesund derimot hadde svært presset økonomi ved investeringstidspunktet (KPMG 2008a; KPMG 2008b).

Totale inntekter en relevant størrelse når vi sammenligner Terra-kommuner med andre kommuner med tilgang på konsesjonskraft. Dette kommer vi tilbake til i 5.3 under og konklusjonen.

Med unntak for Narvik og Haugesund hadde alle kommunene konsesjonskraftinntekter. Hemnes, Vik og Nore og Uvdal utmerker seg som de tre kommunene med desidert høyest konsesjonskraftinntekter av Terra-kommunene. Som det fremgår av Kommunal- og regionaldepartementet (2005) plasserer disse kommunene seg på henholdsvis andre, tredje og femteplass på landsoversikten for kommuners konsesjonskraftinntekter. Også Bremanger har svært høye konsesjonskraftinntekter og befant seg på en 18. plass i 2003.

Dominerende parti

Dersom vi nå trekker inn den partipolitiske dimensjonen, se er ni av ti Terra-kommuner hadde enten AP eller SV-ordfører. Haugesund var den eneste kommunen med borgerlig ordfører. Av plasshensyn oppgis her ikke mandatfordelingen mellom de ulike partiene, men nevner kun

kort at også Senterpartiet hadde stor oppslutning i mange av disse kommunene (nest største parti i flere av dem).

Dette funnet *kan* danne grunnlag for en hypotese som vi ikke har ressurser til å forfølge nærmere i denne oppgaven, nemlig at Terra-investeringene var et *rødgrønt* kompromiss i en liberaliseringsfase hvor mange kommuner solgte seg ned i lokale kraftlag og dermed fikk «frigjort kapital». Dersom oppfølgende studier skulle vise at kommuner med borgerlig dominans i større grad solgte seg rundt årtusenskiftet enn rødgrønne kommuner, altså at nedsalg versus ikke-nedalg hadde en partipolitisk dimensjon, kan det gi styrke til en slik hypotese. Da dette er en «hunch» som har blitt til sent i arbeidet og vi mangler de nødvendige data, må denne hypotesen overlates til eventuelle oppfølgingsstudier.

5.2.3 Oppsummering: Terra-kommuner kategorisert etter strukturelle kjennetegn (folkemengde, inntekter, ordførerparti)

Fire av kommunene – Vik, Nore og Uvdal, Hemnes og Hattfjelldal – hadde høye frie inntekter, høye konsesjonskraftinntekter, og AP ordførere. Bremanger og Grane hadde middels frie inntekter, men også disse kommunene hadde konsesjonskraftinntekter (Bremanger relativt høye) og AP-ordførere. Kvinesdal hadde høye frie inntekter, lave konsesjonskraftinntekter og AP-ordførere. Som nevnt over er totale inntekter først og fremst relevant når vi sammenligner med andre kommuner. Alle disse kommunene har vi definert under småkommunekategorien. For å forenkle analysen slår vi sammen disse kommunene til én kategori:

1. Syv, små, rødgrønne kraftkommuner med god økonomi.

Rana befinner seg i en egen kategori som den eneste store kraftkommunen med tilgang på konsesjonskraft. Kommunen står oppført med middels frie inntekter, men vi legger til opplysninger fra det kvalitative intervjumaterialet om at kommunen hadde solid økonomi. AP var nest største parti. Vi konkluderer med at Rana utgjør følgende type Terra-kommune:

2. En stor, Arbeiderparti- og SV-kraftkommune med god økonomi.

Narvik og Haugesund derimot hadde svært presset økonomi ved investeringstidspunktet (KPMG 2008a; 2008b), og ingen av dem hadde tilgang på konsesjonskraft (men Narvik på konsesjonsavgift). Hovedforskjellen mellom dem er den partipolitiske dimensjonen. Haugesund er den eneste av de ti kommunene med borgerlig flertall. Kan vi plassere Narvik og Haugesund i samme kategori? Haugesund er en Terra-avviker i form av å være en kommune med borgerlig flertall, men som nevnt kan vi ikke her viderefølge eventuelle hypoteser om hvorvidt dette kan ha hatt betydning. Det derimot kan si, er at Haugesund er en Terra-avviker sammen med Narvik i form av at det begge var kommuner med presset økonomi. Dette fellestrekket har etter hva vi kan se sterkere forklaringspotensial enn den politiske forskjellen. Vi vektlegger derfor den første dimensjonen, og omtaler Haugesund og Narvik som én Terra-kommunetype i den videre analysen:

3. To store kommuner med presset økonomi og uten tilgang på konsesjonskraft.

Etter å ha lagd en typologi over kommuner som sluttet seg til modellen, kan vi konkludere med at de fleste Terra-kommunene var små, rødgrønne kraftkommuner med relativt god økonomi. Tre av dem, Hemnes, Vik og Nore og Uvdal tmerker seg med spesielt høye konsesjonskraftinntekter. Terra-saken skjedde også i tre større kommuner, hvorav to av dem hadde svært presset kommuneøkonomi.

5.3 Fem Terra-forløp

Som vi skal se i drøftingen under, er var det både likheter og forskjeller i forløpene i de ulike kommunene. Før vi skisserer forløpene i de ulike kommunene, utdypes noen hovedtrekk.

Alle kommunene et ønske om å optimalisere kraftrelaterte inntekter for å kunne levere best mulig tjenester til befolkningen. For å få til dette kontaktet kommunene lokale sparebanksjefer og spurte om råd, og undersøkte ulike løsninger i markedet. Noen foretok også egne undersøkelser på internett og kontaktet folk med ekspertkompetanse. Andre igjen gjorde svært lite, og lente seg fullt og helt på meglernes råd. Åtte av kommunene investerte som nevnt i strukturerte produkter, og alle disse gikk på store tap. For en oversikt over hvilke kommuner som investerte hvilke inntektstyper, hvor mye som ble investerte og tapsestimer, viser vi til tabell 5.3 under.

Når det gjelder forvaltningsrutinene i Terra-kommunene, konkluderte fylkesmennene med at alle de åtte tapskommunene brøt kommuneloven.³⁹ Alle åtte brøt kommunelovens § 52 ved å påta seg finansiell risiko, syv av dem (ikke Hemnes) brøt § 54 ved å overdra skatter og avgifter, og alle brøt § 23 for manglende politisk behandling av investeringsbeslutninger. Alle kommunene hadde mangler ved eget finansforvaltningsreglement, og flere av dem brøt også sitt eget reglement. Vi spesifiserer ikke her hvilke kommuner som hadde hvilke mangler, men i hovedsak dreier det seg om rutiner for uavhengig kvalitetssikring av finansforvaltningen og rapporteringsrutiner (Fylkesmannen i Sogn og Fjordane 2008a; Fylkesmannen i Sogn og Fjordane 2008b; Fylkesmannen i Vest Agder 2008; Fylkesmannen i Rogaland 2008; Fylkesmannen i Nordland 2008a; Fylkesmannen i Nordland 2008b; Fylkesmannen i Nordland 2008c; Fylkesmannen i Nordland 2008d).

Hvorfor gikk de så galt, hvorfor sviktet forvaltningsrutinene? En mulig forklaring på dette er manglende kompetanse. Med unntak for Rana, hadde ingen av disse kommunene spesialkompetanse innenfor finansfeltet. Men var det først og fremst derfor man havnet i krise, eller var det andre faktorer som hadde større betydning?

Av plasshensyn har vi valgt ut fem forløp for å belyse hvordan kontekstuelle faktorer spilte seg ut i kommunene. Tre av de syv små rødgrønne kraftkommunene med høye konsesjonskraftinntekter, Vik og Bremanger, og Nore og Uvdal drøftes først. Vik var en viktig kommune både fordi det var her det hele startet, og det var her det også kunne ha blitt stanset. Bremanger er viktig fordi kommunen utmerker seg som et «worst case», med særdeles sviktende forvaltningsrutiner, manglende bokføring og enorme tap. Nore og Uvdal var en av kommunene hvor det ble utøvd aktiv motstand, og en av to kommuner som ikke gikk over til strukturerte produkter (og unngikk dermed å havne i det samme uføret som de åtte andre).

Helgelandskommunene analyseres under ett som det fjerde forløpet. Selv Rana befinner seg i den andre av de tre typene vi har identifisert over, og Hattfjelldal, Hemnes og Grane i den første, har vi valgt denne sammenslåingen da disse fire kommunene samarbeidet tett om

³⁹ Her understreker vi at det ikke kan utelukkes at også Nore og Uvdal og Grane manglet tilfredsstillende finansforvaltningsreglementer eller at saksbehandlingen også her var mangelfull. Men da de ikke gikk på tap, har de heller ikke blitt gransket i ettertid.

investeringene og sluttet seg til modellen på samme tid.⁴⁰ I drøftingen legges det mest vekt på Rana, da økonomisjefen i kommunen spilte en nøkkelrolle.

Vi har valgt ut Narvik som kasus av en stor kommune uten konsesjonskraft og med presset økonomi. Som vi skal se, hadde også Narvik i likhet med Haugesund et allerede eksisterende samarbeid med Terra på gjeldsforvaltning (KPMG 2008a; KPMG 2008b). Disse kommunene kom også med i den andre fasen av investeringsforløpet. Når vi har valgt ut Narvik og ikke Haugesund, er det fordi det i likhet med Nore og Uvdal ble stilt kritiske spørsmål til opplegget fra enkeltpolitikere. I Narvik ble derimot ikke denne motstanden tilstrekkelig mobilisert til å forhindre tapsbringende investeringsbeslutninger. Narvik utgjør derfor et interessant sammenlignbart case.

Tabell 5.3: Inntektskategori, investert beløp, pålydende strukturerte produkter og estimerte tap.

Kommune	Inntektskategori	Investert beløp totalt, alle inntektsklasser	Pålydende strukturerte produkter	Estimerte tap
Vik	Konsesjonskraft Konsesjonsavgift	169 mill.	150 mill.	70
Bremanger	Konsesjonskraft Konsesjonsavgift Hjemfallsinntekter Eiendomsskatt Husleieinntekter	420 mill.	369 mill.	167
Haugesund	Utbytte Haugaland Kraft	231 mill.	227 mill.	130
Kvinesdal	Konsesjonsavgift	44 mill.	44. mill.	22
Nore og U.	Konsesjonskraft	82 mill.	0	0
Rana	Konsesjonskraft Konsesjonsavgift	310 mill.	297 mill.	222
Hemnes	Konsesjonskraft	89 mill	84 mill	69
Hattfjelldal	Konsesjonskraft Konsesjonsavgift	110 mill.	104 mill	88
Grane	Konsesjonskraft	Mellom 9 og 14 mill.	0	0
Narvik	Konsesjonsavgift	243 mill.	242 mill.	187

Kilder: Fylkesmannen i Sogn og Fjordane (2008a); Fylkesmannen i Sogn og Fjordane (2008b); Fylkesmannen i Vest Agder (2008); Fylkesmannen i Rogaland (2008); Fylkesmannen i Nordland (2008a); Fylkesmannen i Nordland (2008b); Fylkesmannen i Nordland (2008c); Fylkesmannen i Nordland (2008d); KPMG (2008a); KPMG (2008b); PwC (2008) og opplysninger fra den enkelte kommune. Det finnes ingen helhetlig oversikt, og det må derfor påregnes en viss feilmargin. Merk også at tapsestimatet ikke inkluderer tap på to typer produkter som vi her ikke drøfter, BMA og AIO. Dette da tapsinformasjon om disse ikke er tilgjengelig. Kun Bremanger og Kvinesdal skal ha investert i BMA og AIO.

⁴⁰ Merk allikevel at Grane skiller seg fra de andre kommunene, da Grane ikke investerte i strukturerte produkter. Dette kommer vi tilbake til under.

5.3.1 Vik

Tallmaterialet fra 2003 viser at Vik med sine 5677 kroner per innbygger var den kommunen med tredje høyest konsesjonskraftinntekter i hele Norge, kun slått av Eidsfjord (6247 kr) og en annen Terra-kommune, Hemnes (5993kr). Da kommunen i juni 2001 arbeidet med budsjettplanleggingen for perioden 2002-2005 ble det satt på dagsorden at det var stor variasjon i konsesjonskraftinntektene fra år til år. Vik hadde frem til dette solgt konsesjonskraften til årlig fastsatte priser som ble justert i henhold til markedet. På dette tidspunktet krøp marginene helt ned mot null, og kommunen fant det vanskelig å skulle planlegge fremover med et såpass ustabilt inntektsgrunnlag (Fylkesmannen i Sogn og Fjordane 2008a:2; SF-revisjon 2008:13). For det andre legger vi merke til at Vik i august 2001 ble innmeldt i ROBEEK-registeret over kommuner i finansiell ubalanse, som en følge av akkumulert underskudd i regnskapet som ikke kunne dekkes opp innen to år (SF-revisjon 2005:6)⁴¹.

I tillegg til ønsket om å stabilisere inntektene og skape budsjettmessig balanse, gikk ordføreren med store planer. Vik kommune har siden 1980-tallet vært en er en fraflyttingskommune. Det har lenge vært en hovedmålsetning å bremse denne utviklingen – en målsetning som i kommuneplanen for 2001 uttrykkes gjennom slagordet «*Vik kommune – ein tilflyttingskommune der innbyggjarane trivst*» (SF-revisjon 2005:5). Bortsett fra rik natur i begge av ordets betydninger og et solid tjenestetilbud, hvordan kunne Vik oppnå denne målsetningen?

Vår informant forteller at Vik var en svært geografisk lukket, og at det å bedre kommunikasjonen med omverdenen ble sett på som et virkemiddel for å gjøre kommunen mer attraktiv. Særlig ordføreren var «på hugget», og ville bygge vei over eller gjennom Vikafjellet. For å få til dette ville han inngå i et spleiselag med andre kommuner og bygge en helårsvei.

Vik kommune hadde en eierandel på 20 prosent i Sognekraft, slik at det her lå store potensielle verdier. Vår informant viser til at det på denne tiden rådet en sterk markedsretorikk og fokus på «synliggjøring av kommunens verdier». Han forteller videre at man i Vik satt og så på at nabokommunene Leikanger og Balestrand solgte seg ned i kraftselskapet og fikk «frigjort» store pengesummer.

⁴¹ For ordens skyld presiserer vi at det her refereres til to ulike rapporter, og at vi ikke roter med årstall.

Men, hovedkontoret til Sognekraft lå i Vik, og hvis de solgte seg ut ville trolig kontoret flytte og viktige arbeidsplasser dermed gå tapt. Hva kunne kommunen gjøre for å skaffe de nødvendige midlene uten å selge seg ned?

Ordføreren fikk en idé og tok kontakt med banksjefen i Vik Sparebank i år 2000: «Modellen eg gjekk til banken med var at dersom me selde konsesjonskrafta, sikra ein sum for dette, så optimaliserte denne, så kunne me setje denne rett i banken» (sitert i SF-revisjon 2008: 20). Banksjefen viste til at Terra var deres samarbeidspartner og satt på den nødvendige kompetansen for å utrede denne muligheten. Ordføreren kontaktet derpå Terras hovedkontor i Oslo.

Formannskapet vedtok 6. juni 2001 å gi Terra Fonds ASA fullmakt til å gjennomføre restruktureringen. Terra Fonds ASA fikk i stand en rentebytteavtale og utbetaling av nåverdibeløp på kr. 69 millioner kroner gjennom DnB NOR, og disse pengene ble plassert i rentebærende verdipapirer i norske foretak gjennom Terra Kapitalforvaltning.

Opplegget var godt i gang, men så kom revisoren i revisjonsmeldingen for 2001 datert 31.5.2002 med følgende anmerkning: «Vi meiner at rentebytteavtalen må likestillast med lån, og etter kommunelova § 50 er det ikkje høve til å låna til kjøp av aksjar og obligasjonar. Vi tek derfor atterhald om rentebytteavtalen er lovleg» (Sogn Revisjonsdistrikt 2002: 1).

Kommunen var ikke alene om å ha et sterkt ønske om å holde modellen i live, og det oppstod en allianse mellom kommunen og Terra mot revisoren. En av Terras representanter sa ifølge revisoren klart fra om at hvis han protesterte, så ville Vik tape 4-5 millioner kroner. Forholdet til kommunen tilspisset seg. Revisoren ble sett på som en overproblematiserende person, som hang seg opp i finjuss i stedet for å fokusere på kommunens gode intensjoner. Frem til dette hadde revisoren og kommunen hatt et godt samarbeidsforhold, men anmerkningen i revisjonsmeldingen ble starten på en prosess hvor tilliten til revisor til slutt ble «...omvendt proporsjonalt med kommunen sin tillit til Terra gjennom at departementet stadfesta at ordninga Terra utvikla kunne godkjennast» (SF-revisjon 2008: 17).

Revisoren gav seg ikke, og rådmannen sendte saken til fylkesmannen. Omtrent på samme tidspunkt innhentet Terra en juridisk vurdering fra advokatkontoret Wiersholm, Melbye og Bech som konkluderte med at dette ikke var et lån. Rådmannen la ved denne uttalelsen. Fylkesmannen fant denne problemstillingen såpass prinsipiell og ønsket ikke å ta stilling til

den uten departementets vurdering, og sendte derfor forespørselen videre til KRD i brev datert 25. juni 2002 (Fylkesmannen i Sogn og Fjordane 2008a).

Fylkesmannen la ved brevet fra Vik; dokumentasjon fra Terra vedrørende modellen; revisjonsmeldingen, hvor det ble gjort oppmerksom om problemstillingen; brevet fra Wiersholm; og en vurdering KRD hadde foretatt i 2001 vedrørende en finansiell leasingavtale Asker kommune hadde ønsket å inngå med en amerikansk motpart⁴².

20. september 2002 kom svaret fra departementet, «Vik-brevet». Her ble det konkludert med at nullkupongswapen hadde de samme realitetene som et lån, men da avtalen ifølge KRDs vurderinger ikke innebar noen udekket betalingsplikt i fremtiden der kommunen, som ved et lån, må dekke renter og avdrag med inntekter som ellers kunne vært benyttet til tjenesteproduksjon, ble det fastholdt at avtalen ikke kunne likestilles med et lån (Riksrevisjonen 2008).⁴³ I tillegg til begrepet om udekket betalingsplikt, skal departementet ha lagt stor vekt på den politiske målsettingen om økt kommunal handlefrihet (Riksrevisjonen 2008: 41).

Revisoren stod nå alene mot KRD, Terra, Wiersholm og kommunen. Slaget var tapt. Som en av SF-revisjons (2008:17) informanter oppsummerer det: «[Terra] sa at revisor ikkje hadde rett kunnskap, han tolka saka feil. Det var usemje mellom Terra og revisor som enda opp med at departementet sa at Terra hadde rett. Me heldt då med Terra». Kampen var over.

1. desember 2003 vedtok formannskapet å også inkludere konsesjonsavgiften i modellen (Fylkesmannen i Sogn og Fjordane 2008a:2). Innlemmelsen av konsesjonsavgifter skiller seg fra konsesjonskraften langs to dimensjoner; den økonomiske og den juridiske. Når det gjelder den økonomiske dimensjonen må vi huske at denne til forskjell fra konsesjonskraften ikke er innsatsfaktor eller vare som er utsatt for prismekanismen (se kapittel 4). Poenget er helt enkelt at konsesjonsavgiften til forskjell fra konsesjonskraften er en *stabil* inntekt, slik at stabiliseringsmotivet her kan utelukkes. På bakgrunn av intervjumaterialet vet at vi at kommunene jevnt over var svært tilfredse med det arbeidet Terra utførte med

⁴² Asker-saken, som KRD hadde vurdert til å ikke bryte med regelverket (se kapittel 4), hadde klare likhetstrekk med Terra-modellen.

⁴³ Som Riksrevisjonen understreker (2008:10) er dette en feiltolkning. Av kommunens totale lånekostnader på 102 millioner kroner var kun 31 millioner dekket av netto konsesjonskraftsinntekter. Før kraften kunne selges måtte den først kjøpes inn til OED-pris. Denne utgiften på 71 millioner hadde departementet oversett. Med andre ord var det en udekket betalingsplikt på 71 millioner. Det var mulig å lese seg frem til dette ut i fra den informasjonen som fremgikk i vedleggene til brevet fra fylkesmannen til departementet.

konsesjonskraften. Det er vanskelig å tenke seg andre motiver en tilfredshet med det som allerede var gjort, og vi forutsetter at dette var den sentrale beveggrunnen også i Vik.

Når det gjelder den juridiske dimensjonen, viser vi til kommunelovens § 54 som forbyr overdragelse av skatter og avgifter. Det var altså forbudt å restrukturere konsesjonsavgiften, og KRDs vurdering i Vik-brevet omhandlet kun konsesjonskraften. Fylkesmannen i Sogn og Fjordane 2008a:8) skriver at spørsmålet om å investere avgiften «er ikkje i særleg grad drøfta av kommunen i den sakshandsaminga og dei dokumenta som er framlagt for Fylkesmannen», men legger til at kommunen har vist til en vurdering utført av advokatfirmaet Bjerknes Wahl-Larsen fra 23. april 2003. I denne juridiske vurderingen konkluderes det med at restrukturering av konsesjonsavgiften kan sidestilles med konsesjonskraften og ikke bryter med kommuneloven. Vi understreker allerede her at generelle bildet som tegner seg at denne problemstillingen ikke var gjenstand for selvstendige vurderinger i kommunene.⁴⁴

Den neste endringen ble foretatt i 2005. Formannskapet i Vik vedtok 16. august 2005 å flytte plasseringene over til de strukturerte produktene CLN og AIO (Fylkesmannen i Sogn og Fjordane 2008a). Som vi husker fra kapittel 1, er den oppgitt bakgrunnen for disse endringene nedturen i aksjemarkedet kjølvannet av dot.com krisen. Kommunene ble derfor anbefalt strukturerte produkter, som i følge meglerne var tryggere investeringer, i hovedsak CLN-obligasjoner.

Mot slutten av 2005 viste det seg allikevel at CLN-investeringen ikke utviklet seg som forventet. To av de underliggende kredittene ble nedgradert, og Terra rådet Vik kommune til å selge obligasjonen og investere i en CDO i stedet. Kommunen fulgte Terras råd, uten at det ble tatt opp i politiske organ. Den neste og siste investeringsbeslutningen ble fattet 16. mai 2007, da Vik investerte i Citigroups kommunefond. Heller ikke denne endringen ble politisk behandlet.

Før vi går videre gir vi en kort oppsummering av sentrale funn vedrørende Vik kommunes finansforvaltningsrutiner.⁴⁵

⁴⁴ Det eneste unntaket var en lokalpolitiker i Narvik, se under.

⁴⁵ Merk: Da dokumentmaterialet fra de ulike kommunene fokuserer på ulike faktorer, og vi ikke har kunnet oppdrive den nødvendige dokumentasjon, vil vi ikke kunne foreta komplette sammenligninger av finansforvaltningsrutinene i de ulike kommunene. Vi viser imidlertid til de sentrale rapportkonklusjonene under 5.3, og de funn vi utdyper i de følgende forløp.

- (i) Datamaterialet gir ikke antydninger til at administrasjonen eller politikerne i Vik skal ha foretatt selvstendige vurderinger eller ha stilt kritiske spørsmål (SF-revisjon 2008; Fylkesmannen i Sogn og Fjordane 2008a).
- (ii) Vik kommune hadde ingen rutiner for å følge opp den typen bekymringsmeldinger revisoren kom med (SF-revisjon 2008:16).
- (iii) Saksutredningen ble i likhet med i flere av de andre kommunene i stor grad overlatt til Terra. Dette betyr ikke at kommunen ikke stilte spørsmål om lovlighet, risiko osv., men at disse spørsmålene besvart av Terra. Kommunen manglet kompetanse til å foreta selvstendige vurderinger, og det ble heller ikke innhentet uavhengig kompetanse (SF-revisjon 2008: 19).
- (iv) Den første beslutningen om å gå inn på modellen ble vedtatt i formannskapet i 2001, og det samme gjelder for innlemmelsen av konsesjonsavgiften i 2003 og overgangen til CLN i 2003. Etter hva vi kan se ut ifra SF-revisjon (2008) og Fylkesmannen i Sogn og Fjordane (2008a) var endringene i finansforvaltningsreglementet i 2003 den eneste saken som ble behandlet i kommunestyret.
- (v) Som vi husker fra kapittel 4 ble kommunestyrene i forskrift av 5. mars 2001 pålagt å etablere finansforvaltningsreglement. Dette for å etablere trygge rutiner for forvaltningen og sikre at man ikke påtok seg vesentlig finansiell risiko. Vik kommune engasjerte Terra i 2001 for å bistå i arbeidet med å lage dette reglementet. Dette ble vedtatt av kommunestyret i sak 71/01 (SF-revisjon 2008:16). Fylkesmannen i Sogn og Fjordane (2008a) konkluderer med at dette reglementet hadde vesentlige mangler, og reglementet slik det fremstod ble også brutt.

Vik kommune investerte til sammen 169 millioner kroner gjennom Terra, og foreløpige tapsestimater beløper seg til 69 millioner. Vi beveger oss nå over til den andre vestlandskommunen, Bremanger, som også hadde høye konsesjonskraftinntekter, men hvor tapssummen er langt høyere enn i Vik. Bremanger står i tabell 5.3 oppført med et tap på 167 millioner kroner av investerte 420 millioner, og trolig er dette beløpet langt større da tap fra to produkter vi her ikke drøfter, BMA og AIO (da tapsopplysninger for disse ikke er tilgjengelig) ikke er inkludert.

5.3.2 Bremanger

Bremanger utmerker seg som «verstingkommune». I tillegg til saksbehandlingsmanglene som gjelder for tapskommunene generelt, viser Kryss-revisjon (2008) at Bremanger foretok låneopptak på mellom 170 og 200 millioner helt uten politisk behandling, og ingen av investeringene ble bokført i kommuneregnskapet. I «Note for finansielle omløpsmidler» står det oppført kr. 0,- for alle år (Kryss-revisjon 2008:33). Det finnes heller ikke opplysninger om plasseringene i perioderapporter til folkevalgte organ, møteprotokoller eller saksutredninger (Kryss-revisjon 2008: 38).

Og like etter at den verste Terra-stormen hadde lagt seg, ble det kjent at Bremanger var involvert i svært risikofylte derivathandler med nye store potensielle tap (PwC 2010). Morten Hofstad, journalisten som stod bak det første store Terra-oppslaget og som har skrevet skrevet bok (2008b) om skandalen, sier til NRK i forbindelse med derivatavsløringene i 2010 at «Bremanger er suverent den verste historia av alle dei åtte enkelthistoriene i Terra-historia», og at «Dette [derivatsaken] er berre nok eit kapittel i korleis desse tinga har blitt fortia, gøymt vekk, halde hemmeleg»⁴⁶

Oppstartsfasen i Bremanger har mange fellestrekk med Vik. Bremanger er også en kraftkommune, og har relativt høye konsesjonskraftinntekter (kr. 2368 pr. innbygger). Ordføreren skriver i et informasjonsnotat til kommunens innbyggere at det hele startet rett etter årtusenskiftet, da det var lav markedspris på kraft og høy selvkostpris (Bremanger kommune 2007:2). De siste årene frem til 2001 hadde kommunen hatt ett eller toårige avtaler med kraftaktører som kjøpte konsesjonskraften, og det var store variasjoner i inntektene fra år til år.

Det var Sparebanken Flora/Bremanger som satte kommunen i kontakt med Terras hovedkontor i Oslo, og tilsvarende prosesser som vi har beskrevet for Vik fulgte. Det første politiske vedtaket ble fattet i formannskapet 3. april 2001, sak 0600/01. Det understrekes at det alltid er en viss risiko forbundet med å investere i finansmarkedet, men «Slik det fremgår av Terra Fonds sitt framlegg vil risikoen kunne reduserast og forutsigbarheita for kommunen si avkastning/gevinst vil verte rimeleg god» (Bremanger kommune 2007: 3).

Verken vedtaket eller saksutredninger inneholder lovlighetsvurderinger, henvisninger til beløp eller andre avgrensninger for plasseringene. Det foreligger heller ingen indikasjoner på

⁴⁶ http://www.nrk.no/nyheter/distrikt/nrk_sogn_og_fjordane/1.7307179: lesedato 19.5.2011

at alternative løsninger eller aktører ble vurdert eller lagt frem for formannskapet. Saken var aldri oppe til behandling i kommunestyret (Kryss-revisjon 2008: 15).

Til forskjell fra Vik ble Bremangers finansforvaltningsreglement vurdert av en uavhengig instans. Reglementet ble vedtatt av kommunestyret 13. desember 2001 og Ytre Sunnfjord Revisjonsdistrikt gav en revisjonsuttalelse 20. november 2002. Revisjonen hadde tre merknader knyttet til fastsetting av risikoprofil, rapporteringsrutiner og rutiner for meglerkontroll. Ingen av disse merknadene ble tatt til følge da kontrollutvalget implementerte finansforvaltningsreglementet i sitt økonomireglement i vedtak 12. desember 2002 (Kryss-revisjon 2008: 22).

Første gang kommunestyret fattet vedtak i forløpet var 16. desember 2004, i sak 134/04 «Restrukturering av Heimfallsmidler, Egedomsavgift og husleigeinntekter». Forslaget ble begrunnet med at man var svært tilfredse med resultatene fra omstruktureringen av konsesjonskraften, og man ønsket derfor å innlemme nye inntektsklasser. Forslaget ble enstemmig vedtatt.

8. mars 2005 ble det andre og siste kommunestyrevedtaket gjennom hele forløpet fattet. Denne gangen gjaldt det «Eigendomsavgift knytta til kraftverk». Saksutredningen er tilnærmet identisk vedtaket fra året før.

Merk at sakene i 2004 og 2005 ble fremmet som forslag til innlemmelse av nye inntektsklasser i modellen. Fra og med 2004 ble disse inntektene plassert i strukturerte produkter.

Under overskriften «honorarer» i vedtaket fra 2004 fremgår det at midlene skulle plasseres i en CLN. Her opplyses det om tre aspekter ved denne konstruksjonen: (i) obligasjonen har samme forfallsstruktur som rentebytteavtalen; (ii) de underliggende obligasjonene er innenfor kommunens finansforvaltningsreglement; og (iii) konstruksjonen gjør at kommunen ikke trenger aktiv forvaltning, og dermed blir det ingen årlige forvaltningshonorarer. Som Kryss-revisjon (2008: 16) understreker brøt kommunen sitt eget finansforvaltningsreglement ved å investere i en obligasjon med samme forfallsstruktur som rentebytteavtalen.

Rentebytteavtalen var en tiårskontrakt, og finansforvaltningsreglementet satt en øvre grense for lengden av plasseringer på fem år. Videre er det ingen opplysninger i Kryss-revisjon

(2008) eller Bremanger kommune (2007) som indikerer at andre risikoaspekter ved strukturerte produkter ble drøftet.

Vi legger merke til at CLN-produktet i saksutredningene kun blir beskrevet under overskriften «honorarer» og *ikke* «risiko». Dersom vi ser dette i sammenheng med det faktum at overgangen til strukturerte produkter ikke ble lagt frem som egen sak, så gir dette støtte for en påstand om at overgangen til CLN-produktet ikke ble fanget opp som en endring i risikoeksponering. Det later til kun å være *fordelene* – samkjøring av forfallsstrukturer og bortfall av forvaltningshonorarer, som her blir løftet frem.

Også lovlighetsvurderinger blir kun overfladisk behandlet i saksutredningene. Det første politiske vedtaket ble som vi har sett over fattet 3. april 2001. Dette var før Wiersholm og KRD hadde foretatt sine vurderinger.

I 2004 og 2005 ble nye inntektsklasser inkludert i modellen. Overdragelsen av eiendomsavgift medførte brudd på kommunelovens § 54. Saksutredningene inneholder en enkeltstående setning om at «Kommunal- og regionaldepartementet har i brev til Vik kommune godkjent bruk av denne ordninga som ein del av en modell for restrukturering av konsesjonskraft» (fra Bremanger kommune 2007: 3). Det faktum at KRDs vurdering gjaldt konsesjonskraft og ikke de inntektsklasser som her ble restrukturert ble ikke drøftet.

På siste side i informasjonsnotatet til kommunens innbyggere forsøker ordføreren å gå i rette de påstander som har blitt rettet fra pressen mot kommunen angående manglende vedtak, dokumentasjon og regnskapsføring (Bremanger kommune 2007: 13):

1. Manglande vedtak: Det er politiske vedtak frå formannskap i 2001, kommunestyre i 2004 og 2005. Det er politisk vedteke økonomireglement frå 2002 som inneheld finansreglement med fullmakter til administrasjonssjefen innan finansforvaltning.
2. Manglande dokument: Bremanger kommune sin økonomisjef fikk skryt for veldig bra og systematisk dokumentasjon systematisk dokumentasjon som er overlevert dei som granskar Terra-saka for oss.
3. Manglande rekneskapsføring: Alle kontantstraumar knytta til obligasjonane er bokført i rekneskapene sidan 2001.

Det er riktig at det finnes politiske vedtak for investeringene i 2001, 2004 og 2005, men det mangler vedtak for nyinvesteringer på mellom 170 og 200 millioner foretatt i perioden 2006-2007 (Kryss-revisjon 2008).

Når det gjelder ordførerens henvisning til skryt fra granskere, må dette være andre enn revisjonen og fylkesmannen. Kryss-revisjon (2008:4) skriver under overskriften «Rådmannen viser svikt i elementær sakssamhandling ved» at kommunen sitt saks- og arkivsystem har klare mangler, og at Arkivlovens bestemmelser om registrering av post, journalføring og arkivering ikke er etterlevd. Fylkesmannen (2008b: 1) skriver på sin side at han har mottatt dokumenter stykkevis og delt, og at han ikke har mottatt etterspurt dokumentasjon vedrørende rapportering om investeringene fra administrasjonen til kommunestyret.

Rådmannen går langt i å innrømme disse manglene overfor Kryss-revisjon (2008: 13). Både rådmann og økonomisjefen bekrefter videre at det i realiteten var Terra som styrte hele prosessen, og at de hadde full tillit til de lovnader som ble gitt av meglerne. Administrasjonen skal også ha lagt stor vekt på KRDs vurdering i Vik brevet, samt at meglernes henvisninger til de andre kommunene som gikk inn på modellen skal ha bidratt til å legitimere det hele (Kryss-revisjon 2008: 17).

Revisjonen skriver at de ikke har grunnlag for å vurdere hvorvidt rådmannen eller økonomisjefen hadde tilstrekkelig kunnskap om de produktene de gikk inn i (Kryss-revisjon 2008: 17). Vår tilnærming til spørsmålet om administrasjonen og politikernes finanskompentanse, er at i den grad de hadde slik kunnskap, så ble den uansett ikke *brukt* til å utøve forsvarlig saksbehandling, utøve kontroll og innarbeide trygge forvaltningsrutiner. I og med at disse funksjonene ikke var ivaretatt ble også revisjonen satt ut av spill, og kommunen ble totalt prisgitt Terras vurderinger.

Det neste forløpet vi tar for oss er en annen liten kommune med tilgang på store mengder konsesjonskraft, Nore og Uvdal, som kom seg igjennom finanskrisen uten tap.

5.3.3 Nore og Uvdal

Nore og Uvdal befinner seg på den andre siden av «hvordan gikk det?»-skalaen. Kommunen kom seg helskinnet gjennom finanskrisen og har opprettholdt verdien på kraftporteføljen. Derfor er det særlig interessant å studere likheter og forskjeller mellom Nore og Uvdal og de åtte kommunene som havnet i alvorlig krise.

Frem til de tegnet seg til Terra-modellen hadde Nore og Uvdal solgt konsesjonskraften til de to lokale kraftverkene til en årlig fastsatt pris. Rådmannen ønsket å endre på dette systemet, og få fullmakt til å inngå avtaler for konsesjonskraften med aktører i markedet. Bakgrunnen for dette blir oppgitt å være lave markedspriser og høye kostpriser på konsesjonskraft inn til kommunen. Innkjøpsprisen var særlig høy i Nore og Uvdal grunnet omfattende vedlikeholdsarbeider ved Noreverkene. Dette vedlikeholdsarbeidet ble antatt å fortsette i 2001 (KS 2003)

Våren 2001 tok Terra kontakt med Nore og Uvdal og fortalte at de hadde utarbeidet en modell for å sikre jevne kontantstrømmer og muligheter for økt totalavkastning. Som følge av konfidensialitetsklausulen i mandatavtalen (se over), ble saken ført opp på sakslisten med tittelen «Unntatt offentlighet i.h.h.t off.loven § 6.2a – Restrukturering av kommunens konsesjonskraft.» (KS 2003:4).

Kommunestyret vedtok å gi rådmannen fullmakt til å inngå de nødvendige avtaler med Terra, og 13. desember 2001 gav rådmannen Terra fullmakt til å gjennomføre forslaget. 82 millioner kroner ble plassert i diverse enkeltobligasjoner og aksjer (KS 2003: 3).

Ved utgangen av 2002 viste det seg at porteføljen hadde utviklet seg annerledes enn forventet – dot.com-krakket fikk konsekvenser for kommunens aksjeportefølje. Politikere, næringsliv, pressen og den lokale foreningen Kraftaksjonistene begynte derfor å stille spørsmål ved hva slags avtale kommunen hadde inngått (KS 2003: 5). Kraftaksjonistene var ville ha konsesjonskraften tilbake til bygdefolket, og reagerte kraftig på at saken hadde blitt ført bak lukkede dører.⁴⁷

Vi har intervjuet en av politikerne i kommunen, som forteller at Laagendalsposten og nettavisen Numedalsnett tidlig begynte å dekke saken, og det ble solid mobilisering med en rekke leserinnlegg og generelt folkelig engasjement rundt saken. Hva hadde skjedd, hvorfor hadde saken blitt ført bak lukkede dører? Særlig Laagendalsposten med redaktøren i front

⁴⁷ <http://www.numedal.net/default.aspx?ArticleID=21887&MenuID=5766>: lesedato 20.5.2011

kjørte et hardt trykk i saken, og krevde på vegne av folket innsyn i hvilke avtaler som hadde blitt inngått.

26. mai 2003 ble det fattet vedtak i kommunestyret om å granske saksbehandlingen i perioden 2000-2002. Advokatavdelingen i Kommunesektorens interesse- og arbeidsgiverorganisasjon (KS) ble satt på oppgaven. KS (2003:20) konkluderte med at «saksbehandlingen på enkelte punkter kunne ha vært bedre, men tilfredsstillende samlet sett kravene til forsvarlig saksbehandling».

I 2005 ble kraftporteføljen igjen satt på den politiske agendaen. Etter å ha nådd bunnivået i 2003 begynte aksjemarkedet å bevege seg oppover igjen, og kommunen fikk langt høyere avkastning enn forventet frem til 2005. På dette tidspunktet la rådmannen frem et forslag til kommunestyret om å gå over til CLN for å sikre den avkastningen man hadde oppnådd i porteføljen. Under overskriften «status» i saksfremlegget skriver han følgende:

Nore og Uvdal kommune har hatt en langt høyere avkastning enn forventet i konsesjonskraftfondet som følge av utviklingen i aksjemarkedet de siste to årene. Store svingninger i rentemarkedet og i kredittspredder (avkastningen på obligasjonslån), sammen med usikker utvikling på aksjemarkedet fremover, gjør at det er stor usikkerhet knyttet til videre utvikling. Nore og Uvdal kommune har imidlertid mulighet til å realisere opptjent verdistigning og redusere risikoen og «sikre» fremtidig utbytte fra konsesjonskraftfondet ved å endre forvaltningsstrategi (Nore og Uvdal kommune 2005)

Da saken kom opp i Nore og Uvdal, forteller min informant at han umiddelbart ble skeptisk, og bestemte seg for at dette skulle han forhindre. Han kunne ikke begripe at en liten utkantkommune i Norge skulle investere i uforståelige globale finansprodukter. Dette var helt fjernt, helt «gresk». Dessuten betvilte han Terras motiver for å gjøre dette. Det ble hevdet fra meglerne at de ikke kom til å kreve honorarer for denne endringen, og at det viktigste for Terra var å tilby kommunene et produkt som kunne sikre den avkastningen som allerede var oppnådd. Hvis de valgte å ikke gå inn på dette, og at det i ettertid skulle vise at aksje- og obligasjonsporteføljen hadde utviklet seg negativt igjen, så hadde Terra i det minste gitt dem et alternativ.

Det første vedtaket i kommunestyret gikk ut på å utsette saken en uke. Da det kom opp for andre gang hadde vår informant foretatt egne undersøkelser. Han hadde googlet og søkt på Terras nettsider uten å finne ut noe om dette, og kontaktet et familiemedlem med doktorgrad i

økonomi som kom med klare advarsler. I tillegg hadde en annen av kommunestyremedlemmene kontaktet bladet Kapital, som også frarådet dette.

I dette andre kommunestyremøtet holdt vår informant et svært kritisk innlegg, hvor han nærmest harselerte over hele opplegget. Han visste han hadde folk med seg, da han i forkant hadde drevet «lobbyvirksomhet» overfor øvrige kommunestyremedlemmer. Vår informant la frem forslag om at de skulle fortsette med den porteføljen de hadde, og dette forslaget ble vedtatt med 13 mot 10 stemmer (Nore og Uvdal kommune 2005).

Dette kommunestyrevedtaket reddet Nore og Uvdal fra å bli rammet av krisen. Vi kan aldri vite om de hadde tapt penger på CLN-produktet dersom de ikke senere hadde endret til en CDO, slik alle kommunene som først endret til CLN gjorde. Men i og med at det var selve produkttypen strukturerte produkter som ble rammet av manien og til slutt krisen, er det gode grunner til å anta at kommunen ville ha tapt betydelige beløper uansett om de hadde gått videre fra CLN til CDO (og eventuelt kommunefondet) eller ikke.

Under tar vi for oss de siste konsesjonskraftkommune-forløpet, Helgelandskommunene. Også her var det én kommune som ikke ble med på overgangen til CLN-produktet, Grane. Som vi skal se ble dette stoppet allerede på rådmannsstadiet i Grane. De tre øvrige Helgelandskommunene derimot, Hattfjelldal, Hemnes og Rana, gikk alle på store tap.

5.3.4 Helgelandskommunene

Konsesjonskraftinntekter som varierte med markedsforholdene var felles utgangspunkt for Vik, Bremanger og Nore og Uvdal. Helgelandskommunene Grane, Hattfjelldal, Hemnes, og Rana derimot, satt med en tiårs indeksregulert fastpriskontrakt med Helgelandskraft som utløp 30. april 2003 (Indre Helgeland Kontrollutvalgssektretariat 2008:7). Ved årtusenskiftet måtte de derfor ta stilling til hvilke muligheter de hadde for neste periode.

Presset økonomi fremkommer ikke som sentralt motiv i noen av disse kommunene. Allikevel utgjorde eventuelt bortfall av konsesjonskraftinntekter en trussel mot mulighetene til å opprettholde det eksisterende tjenestenivået. Dette er kraftkommuner som over mange år har bygd seg opp til et solid tjenestetilbud, og som en av informantene understreker ville det være vanskelig å trekke tilbake allerede utdelte goder.

En av informantene i Rana oppfordrer oss også til å vurdere Terra-saken i lys av at kommunen var midt inne i en omstillingsprosess. Jernverkseventyret var over, og kommunene måtte skape ny vekst. Også her ble nedsalgsdebatten brakt på banen. I forkant av Terra-prosessen hadde arbeiderpartiordføreren Svein Bogen (1987-2003) ønsket å selge en andel av kommunens aksjer i Helgelandskraft. Nedsalgsdebatten skapte stor strid internt i partiet. Sterke krefter ønsket å beholde arvesølvet, og etter en slang dragkamp endte med at saken ikke ble lagt frem for kommunestyret.

Etter at nedsalgsdebatten i Rana var over, ble det i 2001 arrangert et møte mellom Helgelandskommunene for å drøfte konsesjonskraften. Kommunene samarbeidet av grunner: For det første fordi de alle var knyttet til den samme fastpriskontrakten som var i ferd med å løpe ut. For det andre fordi kommunene allerede hadde en formalisert forbindelse gjennom systemet med interkommunalt samarbeid. For det tredje fordi Ranas økonomisjef hadde solid økonomifaglig kompetanse.

Den daværende økonomisjefen i Rana hadde særdeles høy anseelse i regionen. I tillegg til å ha lang erfaring fra økonomi- og finansstillinger i det private næringsliv og en MBA fra et amerikansk universitet, var han kjent som svært ryddig og forsiktig. Rana skulle derfor også være drivkraften i samarbeidet. I tillegg til Ranas økonomisjef, blir også rådmannen i Hattfjelldal omtalt som særdeles dyktig av en av informantene.

Økonomisjefen begynte å undersøke ulike løsninger i markedet, og den 4. desember 2001 fattet formannskapet i Rana vedtak om fullmakt til administrasjonen for å kartlegge mulighetene for 10 års forvaltningsavtale. På dette møtet orienterte økonomisjefen om at hensikten var å utnytte kommunens lave lånerente (som beskrevet over) ved å investere nåverdien. Følgende potensielle kraftmeglere ble presentert: Terra, Enron, Markedskraft og Industrikraft/SKM (PwC 2008:19).

Også lovligheten av de ulike alternativene blir tatt opp i denne saksutredningen, merk referansen til Vik-brevet (sitert i PwC 2008:20):

Det er mulig med en kjent og avtalefestet kontantstrøm å ta ut en nåverdi (engangsbeløp) av kontantstrømmen.

Dette kan en for så vidt gjøre mot alle variantene ovenfor. De ulike aktørene (SKM og Terra Fonds) bruker ulike metoder. SKM hevder at kommunen kan ta opp et langt lån til billig kommunal rente som evt. kan plasseres i finansielle instrumenter som

bankinnskudd, obligasjoner etc. Det er ulikt syn på lovligheten av dette. Dette skal sjekkes hos Fylkesmannen. **KRD skal ha gitt grønt lys for modellen til Terra Fonds⁴⁸** – dvs inngå en rentebyteavtale med en bank. Jeg kan ikke helt se hvorfor den første varianten ikke skulle være like mye tillatt.

Dagen etter dette møtet, 9. oktober 2002 presenterte SKM og Terra sine respektive løsninger på en samling hvor Rana, Hattfjelldal, Grane og Hemnes deltok. I følge PwC (2008:19) skal Terra her ha gitt en generell presentasjon av Terra Gruppen AS og Terra Fonds ASA, i tillegg til en overordnet beskrivelse av modellen. Her legger vi til en opplysning fra en av våre informanter, som forteller at Terra dro rundt i kommunene og holdt «hvem er Terra»-foredrag, hvor sparebanktilknytningen og den lokale forankringen ble lagt stor vekt på.

25. oktober 2002 signerte Rana mandatavtale med Terra Fonds ASA for konsesjonskraften, og tilsvarende avtaler ble inngått i Hattfjelldal, Hemnes og Grane omtrent på samme tid.

I 2004 innlemmet Rana og Hattfjelldal også konsesjonsavgiften i modellen. Tilfredshet med det arbeidet Terra gjorde med konsesjonskraften fremkommer som motivet for dette (PwC 2008:22). Hemnes og Grane valgte å ikke investere konsesjonsavgiften. Når det gjelder Hemnes, forteller en av informantene i kommunen at han hadde blitt skeptisk til Terra i forbindelse med en utregning av konsesjonskraftmengde han ikke mente var riktig. Granes begrunnelse for å ikke investere konsesjonsavgiften er ukjent.

Omtrent på samme tid, gikk også Rana, Hattfjelldal og Hemnes over til CLN-produktet. Samme begrunnelse gjelder her som for de øvrige kommunene, fall i aksjemarkedet. Til forskjell fra Nore og Uvdal ble denne endringen ikke gjenstand for politisk debatt, og det fremgår av PwC (2008: 28) og intervjuene at endringen ble oppfattet som en mindre justering.

Grane derimot, takket til CLN-produktet. Vår informant i Gran forteller at den daværende rådmannen frarådet kommunen til å investere i dette produktet, da han mente det var for komplisert for en liten kommune som Grane. Informanten understreker også at Grane har lavere konsesjonskraftinntekter enn de øvrige syv første Terra-kommunene og at det derfor var mindre penger som stod på spill. Informanten har ikke nøyaktig beløp for porteføljen tilgjengelig, men anslår et beløp på mellom 9 og 14 millioner.

Til tross for overnevnte skepsis, gikk altså Hemnes allikevel over til CLN-produktet med konsesjonskraften (husk at Hemnes hadde landets nest høyeste konsesjonskraftinntekter i

⁴⁸ Min uthevning.

2003, slik at her stod mye på spill) i likhet med Rana og Hattfjelldal. Alle disse tre kommunene gikk senere over til CDO-er, da CLN-produktet ikke utviklet seg som forventet.

Til og med våren 2007 var ikke investeringene gjenstand for særlig debatt i Helgelandskommunene, verken i politiske og administrative organer eller det offentlige rom/media.⁴⁹ Informantene forteller at dette var kompliserte saker som man i stor grad overlot til administrasjonen (og da særlig økonomisjefen i Rana).⁵⁰ Politikerne hadde jevnt over stor tillit til administrasjonen, som bekreftet at det var trygge investeringer de gangene det ble stilt spørsmål. Administrasjonen hadde igjen stor tillit til Terra-meglerne (se for eksempel PwC (2008) hvor dette understrekes av økonomisjefen i Rana).

Dette endret seg imidlertid i Hemnes da forslaget om å investere i Citigroups kommunefond ble sendt ut til politikerne i forkant av kommunestyremøtet 12. juni 2007. Etter å ha lest sakspapirene, hvor prospektet fra Citigroup var vedlagt, ble en av kommunestyrepolitikerne skeptisk. Han forteller at han ikke kunne ikke begripe hva kommunen hadde i det amerikanske finansmarkedet å gjøre. Særlig ikke da det var på en «all time high». Han ringte derfor en professor i økonomi ved Universitetet i Oslo, Aanund Hylland, for å undersøke saken. Hylland uttrykte skepsis, og svarte at en slik investering trolig medførte høy risiko.⁵¹ Politikerne forsøkte derpå å mobilisere til motstand, og kontaktet Rana Blad (lokalavis også for Hemnes). Redaktøren skal ha satt en journalist på saken som i følge informanten tok alt kommunen sa for «god fisk» og det ble ingen større sak ut av det.

Heller ikke i kommunestyret klarte lokalpolitikeren mobilisere tilstrekkelig motstand. Han forklarer dette med at han ikke er en del av «de rette kretser», og sjeldent blir tatt på alvor i kommunestyret. Det at han ikke blir tatt på alvor bekreftes av øvrige informanter. Man lyttet gjerne litt med «det ene øret» hver gang han holdt innlegg i kommunestyret. En av grunnene kan kanskje være at dette er en politiker som ofte bruker svært utradisjonelle metoder når han kommunisere sitt budskap. Blant annet har han stilt opp sauehoder utenfor Hemnes rådhus i forkant av et kommunestyremøte for å protestere mot saueflokkmentalitet i kommunen og i Rana Blad, tent på en bil i protest mot USAs støtte til Israel, plassert en bil med arabisk påskrift utenfor NRK Marienlyst i protest mot islamfrykt, osv.

⁴⁹ En nå avdød Rødt-politiker skal ha uttrykt skepsis i den tidlige fasen, men da detaljene rundt dette tilfellet er uavklart (i følge flere informanter skal han til slutt ha stemt ja) utdypes vi ikke dette nærmere.

⁵⁰ Med mulig unntak for Hemnes, hvor ordføreren tok en mer aktiv rolle enn sine kolleger i de øvrige Helgelandskommunene.

⁵¹ Dette er bekreftet av Hylland.

I Hattfjelldal og Rana ble denne overgangen til kommunefondet vedtatt samme måned. Som vi kommer tilbake til i konklusjonen var dette en rent profittmotivert endring. Begrunnelsen som oppgis i PwC (2008: 39) og Hattfjelldal kommune (2007: 5) er at man kunne få betydelig økt avkastning, uten vesentlig økt risiko. Her legger vi til en betraktning fra en av informantene i Hemnes kommune om at økonomisjefer og rådmenn kan være redde for å være konservative i oppgangstider.

Omtrent to måneder senere kom garantikravene. Foreløpige tapsestimer for Rana er på 222 millioner kroner av 310 investerte, for Hattfjelldal 88 millioner av 110 investerte, og for Hemnes 69 millioner av 89 investerte.

Vi skal nå skissere det siste Terra-forløpet i denne oppgaven, Narvik. Narvik er som vi husker en kraftkommune uten konsesjonskraftinntekter, og kom med i den andre fasen.

5.3.5 Narvik

Narvik kommune har tidligere vært en rik kommune og lagt seg opp til et høyt utgiftsnivå, men da Terra kom inn i bildet i 2003 hadde kommunen slitt med økonomien i mange år. Vår informant i administrasjonen forteller at kommunen hadde gått igjennom omstillingsprosess i perioden 1998-2002 med omfattende nedskjæringer. Dette var allikevel ikke nok, man måtte fortsatt ta grep. Rentenedgangen rundt år 2002/2003 gjorde det ytterligere vanskelig for kommunen. Renteinntekter fra bankinnskudd ble redusert fra 8 til 3-4 millioner kroner i året⁵². Den økonomiske situasjonen var svært presset, og i budsjettprosessene ble det sagt fra politikerhold at man måtte se etter nye inntjeningsmuligheter.

Terra Fonds hadde forvaltet Narviks låneportefølje siden 2002, og kommunen var svært fornøyd med jobben Terra utførte. Mot vårparten 2003 tok den ene megleren kontakt med kommunens økonomirådgiver og presenterte modellen. Siden Narvik ikke lengre disponerte over konsesjonskraften, gjaldt henvendelsen konsesjonsavgiften.

Økonomirådgiveren var først litt tilbakeholden, men budsjettene var lave, og megleren fortsatte å holde opplegget varmt og understreket gang på gang at det var et lavrisikoprojekt.

Til slutt bestemte økonomirådgiveren seg for å legge frem opplegget for kommunen. Terra sendte forslag til saksfremlegg 21. april 2004, og reiste opp og presenterte modellen i mai.⁵³

På denne bakgrunn ble det laget saksfremlegg til formannskapsmøtet 10. juni og bystyremøtet 1. juli. Rådmannen presiserte her at pengene skulle investeres i henhold til kommunens finansforvaltningsreglement. Denne vurderingen ble i hovedsak overlatt til Terra. Den daværende stabslederen i Narvik skal kun ha foretatt en overordnet gjennomgang av saksfremlegget. Hun la hovedsakelig vekt på at innstillingen viste til finansforvaltningsreglementet, og at det ble referert til departementets konklusjoner i Vik-brevet (KPMG 2008:8).

Vik-brevet fungerte altså som klarsignal også i Narvik, til tross for at brevet gjaldt konsesjonskraft og ikke avgift (som Narvik skulle investere). I denne sammenheng skjedde det noe interessant rett etter at saksfremlegget var sendt ut. En lokalpolitiker forstod ikke hva dette gikk ut på, ble skeptisk. Hun beskriver seg selv som en person som alltid spør og graver hvis det er noe hun ikke forstår, i noens øyne en «masekråke», og sendte derfor en e-post til en politikerkollega i Oslo om han spesialisert seg innenfor kraftfeltet. Kraftspesialisten sendte e-posten videre til en av advokatene i LVK, som meldte tilbake at dette bare kunne gjelde konsesjonskraft, og ikke avgift.⁵⁴

Politikeren kommuniserte denne informasjonen med tilbake til kommunen og økonomirådgiveren. Var det egentlig lov å foreta denne typen avtaler med konsesjonsavgiften? Økonomirådgiveren forteller oss at han tok opp problemstillingen med megleren, og ba ham sjekke dette med LVK.

Kort tid senere meldte megleren tilbake om dette berodde på en misforståelse som hadde blitt oppklart i møte mellom Terra og LVK.⁵⁵ Man kunne gå videre. Forslaget ble enstemmig vedtatt både i kommunestyret og formannskapet.

Ganske nøyaktig ett år senere, 30. juni 2005 vedtok bystyret å gjennomføre den samme prosessen med eiendomsskatten. Det hele forløp temmelig likt som året før; inkludert en ny

⁵³ Vi minner om at det Terra nå anbefalte var CLN-produktet; Narvik kom med i den andre fasen og investerte ikke i aksjer og enkeltobligasjoner først slik de syv kommunene som investerte konsesjonskraften gjorde.

⁵⁴ Her refereres det sannsynligvis til KRDs uttalelser i Vik-brevet.

⁵⁵ En av våre informanter forteller at LVK selv har en helt annen oppfatning av dette møtet. Advokaten fra LVK som var tilstede skal ikke ha vært enig i Terras påstand om at KRDs vurdering også kunne overføres til å gjelde konsesjonsavgiften.

runde med den samme lokalpolitikeren som ikke forstod hva de holdt på med, og som igjen tok kontakt med sin kontakt i Oslo. Spørsmålet hun stilte var kort og godt: er dette bra eller ikke?

Partikollegaen svarte at for første lignet dette på en variant av finansielle krumspring som kommuner ikke forstår seg på, og for det andre mente han at det åpenbart måtte være snakk om et lån. Igjen ble advarselen kommunisert tilbake til administrasjonen. Denne gangen var tilbakemeldingen fra økonomirådgiveren at dette var en oppkonstruert problemstilling, og at alt var i henhold til lovverket. Informanten forteller at hun også skal ha fått beskjed fra en person i den politiske ledelsen om at hun overdramatiserte; hun måtte roe seg ned og slutte med å så mistillit overfor økonomirådgiveren.

Som vi husker utviklet ikke CLN-obligasjonene seg som forespeilet, og Narvik ble sommeren 2006 anbefalt å flytte midlene over til CDO-er i stedet.⁵⁶ I følge økonomirådgiveren skal Terra ha gitt tydelige bekreftelser på at man ikke tok økt risiko og at en slik endring ville være innenfor finansforvaltningsreglementet. Administrasjonen oppfattet det derfor dit hen at dette helt klart lå innenfor det opprinnelige mandatet, og rådmannen signerte derfor fullmakt til å gjennomføre transaksjonene 20. juni 2006.

Vi spoler frem til våren 2007, hvor Terra igjen tok kontakt med et nytt investeringsforslag. Denne gangen ble det ikke oppgitt noen negativ utvikling i porteføljen som begrunnelse. Megleren sa han kunne tilby kommunen «århundrets investeringscase», Citigroups kommunefond. Økonomirådgiveren var først lunken til dette forslaget. For det første hadde administrasjonen fått tilbakemeldinger fra revisjonen og kontrollutvalget om at man manglede ekstern vurdering av finansforvaltningsreglementet, og han var derfor tvilende til å gjøre noe mer på dette tidspunktet. For det andre var han egentlig fornøyd med CDO-ene. Økonomirådgiveren meldte dette tilbake til megleren, som svarte ved å vise til at de hadde kjent hverandre i mange år nå, og at han selvsagt ikke prøvde å lure ham.

Angående dette punktet forteller økonomirådgiveren at de over tid hadde opparbeidet et nært tillitsforhold. Begge kunne fra tid til annen ringe hverandre for å slå av en prat om løst og fast, og økonomirådgiveren oppfattet megleren som en person som var genuint opptatt av

⁵⁶ Terra oppgav den samme begrunnelsen i alle kommunene. Kreditthendelser hadde oppstått i CLN-porteføljene, og man anbefalte å gå over til CDO-er hvor man aktivt kunne bytte ut kreditter som utviklet seg negativt.

kommuner og velferd. Basert på denne sterke tillitsrelasjonen valgte økonomirådgiveren å stole på ham, og fremmet forslaget overfor rådmannen som gav sin tilslutning.

I likhet med overgangen fra CLN til CDO ble heller ikke denne endringen politisk behandlet i Narvik kommune. For det første anså man også at endringene var innenfor det opprinnelige mandatet, og noe som også ble bekreftet av megleren. For det andre understreker økonomirådgiveren at både denne og den forrige endringen i 2006 ble forelagt rett før ferien; en svært hektisk periode i kommunen hvor det er knapt med tid til å skrive saksutredninger og legge frem for politisk behandling, og skulle man være med måtte man slenge seg på toget før det var for sent.⁵⁷ Under tvil valgte økonomirådgiveren å gå for forslaget.

Den tredje søndagen i august 2007 ble økonomirådgiveren oppringt av megleren. Investeringene raste ned mot oppløsningspunktet. Dersom Narvik ville unngå oppløsning, måtte de betale inn et sikkerhetsbeløp på 26 millioner «på timen», det vil si i løpet av de neste 48 timer. Krisen hadde begynt, og foreløpige tapsestimer beløper seg til 187 millioner kroner av 243 investerte.

5.4 Hovedfaktorer på det lokale kontekstnivået

Etter å ha skissert strukturelle kjennetegn ved Terra-kommunene og fem hovedforløp, kan vi nå definere hovedfaktorer på det nasjonale kontekstnivået. Fellesnevneren for de syv første kommunene og det som dannet grunnlaget for selve investeringsmodellen, var lave og ustabile konsesjonskraftinntekter ved årtusenskiftet. Alle de syv første Terra-kommunene hadde konsesjonskraftinntekter, og noen av dem hadde svært mye av det. Vik, Bremanger og Nore og Uvdal var allerede i markedet og ble rammet av situasjonen. Helgelandskommunene satt med en fastpriskontrakt som var i ferd med å utløpe, og kraftmarkedssituasjonen utgjorde derfor en potensiell trussel ved kontraktens utløp, avhengig av den videre markedsutviklingen. Terra-modellen var et virkemiddel for å sikre seg eller ”hedge” mot kraftmarkedet.

Etter at modellen hadde blitt etablert som konsesjonskraftmodell, ble også andre inntekter innlemmet i modellen. Dermed kunne også kommuner uten eller med lite konsesjonskraft

⁵⁷ Vi understreker at økonomirådgiveren ikke eksplisitt legger dette frem som begrunnelse, men han reiser problemstillingen om hvorvidt Terras fremstøt rett før ferien kan tolkes som taktikkeri for å unngå politisk behandling.

slutte seg til. Vi har sett at to kommuner med presset økonomi og en eksisterende forretningsforbindelse med Terra gjorde dette, Haugesund og Narvik, og en kommune hvor det ikke foreligger konkrete motiv.

Videre har vi sett at sosial mobilisering, ekspertkunnskap, tillit og nettverk var faktorer av betydning. For eksempel unngikk Nore og Uvdal å havne i krisen fordi det ble mobilisering rundt kraftsaken da det ble kjent at den hadde blitt ført bak lukkede dører, og skeptiske kommunestyrepolitikere koplet seg til ekspertnettverk som frarådet dem å foreta investeringene. Dette kommer vi tilbake til i diskusjonen.

Før vi beveger oss dit, skal vi med utgangspunkt i den overnevnte hovedfaktoren, konsesjonskraftinntekter, kort diskutere to kommuner med høye konsesjonskraftinntekter som ble kontaktet av Terra og takket nei.

5.5 To nei-kommuner: Bykle og Tokke

Etter å ha funnet at Hemnes, Vik og Nore og Uvdal befant seg på henholdsvis andre, tredje og femteplass på landsstatistikken for konsesjonskraftinntekter i 2003, besluttet vi helt i slutfasen av undersøkelsesarbeidet å kontakte andre kommuner med høye konsesjonskraftinntekter. Dette er vår spede begynnelse på en ja- versus nei-kommuneundersøkelse.

Tre av de fem kommunene i landet med høyest konsesjonskraftinntekter gikk altså inn på Terra-modellen. Men da en gruppe med fem kommuner er et lite sammenligningsgrunnlag, har vi valgt Bremanger, som kom på fjerdeplass blant Terra-kommunene som nedre målestokk. Bremanger befant seg på attendeplass på landsoversikten for 2003 (Kommunal- og regionaldepartementet 2005). Med dette som utgangspunkt har vi laget en tabell over de 18 kommunene med høyest konsesjonskraftinntekter i 2003 (se tabell 5.4 under). Her har vi også ført opp totale inntekter, da det viser seg at landets nest og tredje rikeste kommune også befinner seg på denne listen. Dette funnet frisket opp minnet fra intervjuet med megleren, som fortalte at en av kommunene de kontaktet (han kom ikke på hvilken) hadde takket nei med henvisning til at de hadde mange hundre millioner på bok. Altså er også totale inntekter relevant hvis man skal sammenligne nei versus ja-kommuner.

Den første kommunen vi fikk kontakt med var Bykle. Bykle var i 2003 den kommunen med fjerde høyest konsesjonskraftinntekter blant norske kommuner. Vi antok derfor at de kanskje hadde blitt kontaktet av Terra i modellens første fase. Det hadde de. Kommunes representant forteller at forespørselen ble avvist av administrasjonen. Dette da de var overbevist om at kraftprisene kom til å stige igjen. Derfor ville de ikke binde seg til en fastprisavtale for mange år frem i tid, som jo Terra-modellen innebar.

Som vi ser av tabellen hadde Bykle dessuten nesten dobbelt så høye totale inntekter som den ”rikeste” Terra-kommunen, Nore og Uvdal. I 2003 var det faktisk kun én kommune i landet med høyere inntekter, Modalen. Kommunen hadde derfor bedre forutsetninger til å tåle noen uår i kraftmarkedet.⁵⁸

Den andre kommunen vi kontaktet var Tokke. Tokke hadde noe lavere konsesjonskraftinntekter enn Hemnes, Nore og Uvdal og Vik, men høyere enn Bremanger. De totale inntektene er omtrent på samme nivå som de fire Terra-kommunene vi her sammenligner med. Også Tokke ble kontaktet av Terra. Til forskjell fra Bykle, ønsket administrasjonen i Tokke å slutte seg til modellen. Informanten i kommunen forteller at pengene kunne komme godt med til diverse prosjekter, men forslaget ble nedstemt i politiske organer. Informanten forteller at det var sterke politiske krefter som ønsket å selge konsesjonskraften til subsidiert pris til innbyggerne, i stedet for å søke avkastning i markedet.

Vi har foreløpig ikke kontaktet flere kommuner, men viser til at også Balestrand befinner seg blant de 18 kommunene i tabellen under. Som vi husker fra gjennomgangen av Vik-forløpet hadde Balestrand nylig solgt seg ned i Sognekraft da Terra-modellen ble til. Dette kompenserte for bortfallet av konsesjonskraftinntekter ved årtusenskiftet. Kanskje var det også noen blant de øvrige kommunene i tabellen som hadde kraftkontrakter som ikke var i ferd med å løpe ut (jfr. Helgelandskommunene)? Disse argumentene utdypes i neste og siste kapittel, konklusjonen.

Tabell 5.4: Konsesjonskraftinntekter og totale inntekter i de atten kommunene med høyest konsesjonskraftinntekter i 2003, rangert etter konsesjonskraftinntekter.

Kommune	Konsesjonskraftinntekter	Totale inntekter
Eidfjord	6247	81 980
Hemnes	5993	34 848

⁵⁸ Vi understreker at da Bykle hadde omtrent like høye konsesjonskraftinntekter som Hemnes, Nore og Uvdal og Vik, men omtrent dobbelt så høye totale inntekter, utgjorde konsesjonskraften kun en halvparten så stor andel av kommunenes inntektsgrunnlag

Vik	5677	42 168
Bykle	4887	89 554
Nore og Uvdal	4680	50 196
Lærdal	4602	40 706
Aurland	4522	64 356
Hol	4022	39 697
Namsskogan	3907	55 313
Norddal	3855	49 295
Bardu	3595	33 725
Balestrand	3462	42 688
Rollag	3095	45 202
Tokke	3066	43 976
Masfjorden	2930	44 429
Hjelmeland	2739	41 567
Sauda	2693	31 996
Bremanger	2396	36 286

Kilde: Kommunal- og regionaldepartementet (2005) og personlig kommunikasjon med økonomisjef i Hemnes kommune.

6 Konklusjon

Her er det mange faktorer med i spillet. Derfor må vi spesifisere sammenfletningen av årsaker på internasjonale, nasjonale og lokale kontekstnivåer, altså en årsakskonjunktur. I tråd med problemstillingene i avsnitt 1.9 presenteres først de viktigste faktorene på hvert nivå. Dette gir svar på underproblemstillingene 1 til 3. Deretter utdyper vi forbindelseslinjer mellom de ulike nivåene, og besvarer i den forbindelse underproblemstillingene 4 og 5.

6.1 Ni hovedfaktorer i de tre kontekstsirklene

Tabell 6.1: Hovedfaktorer

HOVEDFAKTORER	KONTEKSTNIVÅ	PERIODE
Internasjonalt nivå		
(i) Dot.com-krasjet	Internasjonalt	2000
(ii) Ny boble etter dot.com og finansmani	Lokalt/nasjonalt/internasjonalt	2003-2007
(iii) Finanskrise	Lokalt og internasjonalt	2007
Nasjonalt nivå		
(iv) Transformasjon av kraftomsetningssystemet (Nr-k)	Lokalt/nasjonalt	Fra 1991
(v) Strukturell endring i et deregulert kapitalkompleks (salg av strukturerte produkter).	Nasjonalt/lokalt	2003 / 1980-tallet
(vi) NPM: endringer i kommuneloven, økt kommunal handlefrihet og markedstenkning	Lokalt/nasjonalt	Ca. 2000
Lokalt nivå		
(vii) Konesjonskraft	Vik, Bremanger, Nore og Uvdal, Grane, Hattfjelldal, Rana og Hemnes	2000
(viii) Presset økonomisk situasjon	Narvik og Haugesund	2003
(ix) Mobilisering, ekspertkunnskap, tillit og nettverk	Lokalt/nasjonalt	2000-2007

6.1.1 Internasjonalt

De tre internasjonale hovedfaktorene av betydning for kommunene var dot.com-krakket i 2000, den nye boblen og finansmanien som oppstod i like etter , og til slutt finanskrisen som startet i med likviditetskrisen i august 2007.

Dot.com-krakket var en utfordring som fikk konsekvenser for syv første Terra-kommunene som hadde tatt steget inn i finansmarkedet for så «hedge» mot prisvariasjoner i et annet marked, nemlig kraftmarkedet. Den nye boblen hadde utspring i det amerikanske boligmarkedet, og de strukturerte produktene man benyttet seg av for å spre gjelden til resten av verden. Strukturerte produkter representerte en løsning på nedgangen i aksjemarkedet som inntraff i kjølvannet av dot.com.

Dermed er underproblemstilling 1 besvart.

6.1.2 Nasjonalt

Alle faktorene på det internasjonale nivået knytter seg til kapitalkomplekset. På det nasjonale nivået har vi sett at endringer i naturressurskomplekset (iv), kapitalkomplekset (v), og selve staten (vi) fikk betydning for investeringsforløpet.

Naturressurskomplekset

Som konsekvens av dereguleringen av kraftmarkedet med den nye energiloven av 1990 kunne kommuner selge konsesjonskraft i det åpne markedet. I tillegg til at de fikk denne nye muligheten, kjennetegnes de nye rammebetingelsene av en transformasjon i synet på vannkraften som ressurs. Kraften ble en vare, til forskjell fra i det gamle regimet da det var en industriell innsatsfaktor og fellesgode som skulle sikre befolkningen tilgang på billig strøm.

Det var store prisvariasjoner i dette markedet, noe som var en budsjettmessig utfordring for kommunene. På 2000-tallet, da kommunene gikk inn på modellen, falt marginene mellom kommunenes innkjøpspris og markedspris helt ned mot null. Dette fikk særlig konsekvenser for kommuner med tilgang på store mengder konsesjonskraft (utdypes under).

Kapitalkomplekset

Da kommunene opplevde lave og ustabile konsesjonskraftinntekter, hadde kapitalkomplekset allerede vært deregulert i over ti år. Derfor kunne de ved hjelp av Terra foreta en såkalt «nullkupongswap» for på den måten «frigjøre fremtidige kraftinntekter og investere denne i finansmarkedet. Kommunene investerte først i aksjer og obligasjoner, men da aksjemarkedet falt ble de rådet av Terra til å flytte investeringene over til en ny type angloamerikanske finansprodukter som også hadde slått rot i den norske kapitalismemodellen, nemlig strukturerte produkter.

Salg av strukturerte produkter representerte en strukturell endring i et allerede deregulert norsk kapitalkompleks. Markedet ble aldri veldig stort i Norge, men vi har sett at fagøkonomer i Norges Bank i var helt på linje med deres fagfeller i IMF i vurderingen av det.

Staten

I 2000, altså samme år som ordføreren i Vik fikk en idé om finansiell forvaltning av konsesjonskraften, ble kommuneloven endret. Kommunene ble pålagt å drive aktiv finansforvaltning, og innrømmet større handlefrihet i og ansvar for egen forvaltning. Bondevik II med Erna Solberg som kommunalminister oppfordret kommunene til å ta i bruk disse nye mulighetene.

Dette bød på en ny styringskontekst for norske kommuner og departementet (KRD). Som vi har sett lyktes ikke kommunene med å etablere tilfredsstillende finansforvaltningsreglementer, og den formen for aktiv forvaltning vi her har studert gikk åpenbart svært dårlig for åtte av de ti kommunene. Departementet gav på sin side «grønt lys» i Vik-brevet, og la vekt på politiske føringer om økt kommunal handlefrihet i saksbehandlingen. I ettertid har blant andre Riksrevisjonen (2008) konkludert med at departementet konkluderte feil i 2002. «Nullkupongswapen» var et lån. De mangler som har blitt påpekt ved kommunenes og departements saksbehandling må sees i lys av disse nye rammebetingelser.

Kommuneloven hadde allerede blitt endret da Bondevik II kom i regjering, men i kapittel 4 argumenterte vi for at de krav som loven uttrykte fikk økt politisk kraft med den nye regjeringen. Disse endringsimpulsene har vi begrepsfestet som New Public Management.

Da Terra-kommunene investerte i strukturerte produkter forholdt de seg til et finansmarked som hadde vært allerede hadde vært deregulert i et tiår.⁵⁹ Men de endringene som staten foretok i kommuneloven virket sammen med det deregulerte finansmarkedet, da det ble lettere for kommuner å foreta låneopptak uten godkjenning fra sentrale myndigheter. Vi har allikevel plassert denne endringen under staten som egen kategori fordi loven fortsatt forbyr kommuner å låne penger til finansinvesteringer. De vesentlige dimensjonene ved lovendringen er desentralisering av beslutningsansvar, og liberalisering av forvaltning av allerede tilgjengelige midler. Kommunene fikk altså ikke lov til å gjøre det de gjorde, og når vi skal forklare hvorfor dette likevel kunne skje er det springende punktet den institusjonelle endringen i staten ved departementet og den usikkerhet som dermed oppstod. Staten lurte på om dette var et lån eller ikke, og det var fordi de i Vik-brevet hevdet at det ikke var noe lån at investeringsforløpet kunne fortsette.

Dermed er underproblemstilling 2 besvart.

6.1.3

6.1.4 Lokalt

Konsesjonskraft er den lokale hovedfaktoren. Modellen ble til som et «hedging»-instrument mot svingningene i kraftmarkedet. Syv av de ti kommunene som gikk inn på denne modellen, og fem av de åtte som endte opp med store tap, var kommuner med tilgang på konsesjonskraft.

⁵⁹ I den grad lave renter forklarer hvorfor dette markedet også fikk innpass i den norske kapitalismemodellen, og hvorfor kommunene investerte i finansmarkedet i stedet for å plassere pengene i banken, må dette fenomenet uansett forklares ved å vise tilbake til det internasjonale nivået. Pr 2000 var den norske økonomien i ferd med å stabilisere seg etter de urolige 90-årene med bankkrise (1992) og svært høy arbeidsløshet. Mens A-komplekset (kollektive forhandlinger, nordisk velferdsstatsmodell) var relativt uendret, og NR-komplekset bare delvis endret (jfr kraftmarkedet), var K-komplekset helt endret. Nasjonale finansmarkeder var deregulert og frie kapitalbevegelser tillatt. I motsetning til det tidligere pengepolitiske regimet (med kapitalkontroll og frie institusjonelt bestemt rente) fikk sentralbanken (Norges Bank) en mer sentral rolle i styringen av den norske økonomien. Med frie kapitalbevegelser må sentralbanken velge mellom å påvirke valutakursen eller renten. Fra 1986 og framover administrerte Norges Bank en fastkurspolitikk, men fra slutten av 1990-tallet skiftet man over til styring via inflasjonsmål. Inflasjonsmål innebærer at Norges Bank tar en bestemt inflasjonstakt som «nominelt anker». Renten settes da hensyn til at konkurranseevnen skal være stabil i forhold til de viktigste handelspartnerne (inflasjonen skal konvergere). Avhengig av situasjonen i økonomien kan dette føre til såkalt «ikke-akkomoderende» rentepolitikk der sentralbanken utfordrer partene i arbeidslivet ved å sette opp renten hvis ikke inntektsoppgjørene blir moderate nok. For en oversikt over pengepolitikken i Norge i den aktuelle perioden, se Mjøset & Cappelen (2011b: 228-232, 235f).

To av de tre siste kommunene som gikk inn på modellen (og alle disse tre tapte også) befant seg i en svært presset økonomisk situasjon. Vi påpeker nedenfor at Haugesund og Narvik neppe ville gjort dette om økonomien hadde vært god. I tillegg hadde samspillet mellom sosial mobilisering, ekspertkunnskap, tillit og nettverk betydning. Denne faktoren kobler som vi har sett sammen det lokale, det nasjonale og det internasjonale nivået.

For eksempel har vi sett at Terra fikk økt tillit og legitimitet etter departementets konklusjoner i Vik-brevet, og at Terra koplet seg til advokater (formelle nettverk) da det oppstod potensielle hindringer for at opplegget kunne fortsette. Vi har også sett at Helgelandskommunene samarbeidet i et formalisert nettverk, og at Ranas økonomisjef gitt hans ekspertkompetanse var en sentral person i dette samarbeidet. Kanskje ville ikke Helgelandskommunene ha våget seg inn i finansmarkedet dersom det ikke hadde vært for at de kunne trekke på økonomisjefens kompetanse?

Som vi husker fra Nore og Uvdal lyktes motstanderne i å forhindre overgang til strukturerte produkter. Politisering av denne overgangen, altså at den ble behandlet som egen sak i kommunestyret og at den ikke ble vedtatt administrativt, var en første viktig forutsetning. Sosial mobilisering gjennom kraftaksjonistene og lokalavisen bidro til denne politiseringen. Videre husker vi at vår informant hentet inn alternativ ekspertkunnskap ved å kople seg til uformelle nettverk. Det gjorde også motstanderne i Narvik og Hemnes, men til forskjell fra motstanderne i Nore og Uvdal var det ikke tilstrekkelig styrke i disse svake båndene⁶⁰. Hvorfor de manglet styrke kan forklares med at det var «feil folk» som utøvde motstand i Narvik og Hemnes. De hadde ikke den samme tillit internt i den lokalpolitiske styringskjeden som informanten fra Nore og Uvdal; motstanden var ikke tilstrekkelig forankret i sosiale relasjoner.

Dermed er underproblemstilling 3 besvart.

⁶⁰ Merk at det uansett var for sent for å unngå tap i 2007 da lokalpolitikeren forsøkte å utøve motstand (Jfr. Haugesund som tapte stort selv om de ikke investerte i kommunefondet). Men, ville han ha hatt større suksess i 2004 da man endret til CLN-produktet?

Tabell 6.2: Fire Terra-typer

Fire Terra-typer	Fase 1: aksjer og obligasjoner (2000-2002)	Fase 2: strukturerte produkter (2003-2007)
1. De tre første kommunene med mye konsesjonskraft (3)	Vik, Bremanger og Nore og Uvdal (alle tre) (3)	Vik og Bremanger (ikke Nore og Uvdal) (2)
2. De fire neste kommunene med relativt store mengder konsesjonskraft og en avtale som var i ferd med å utløpe (4)	Hattfjelldal, Hemnes, Grane, og Rana (alle fire) (4)	Hattfjelldal, Hemnes og Rana (ikke Grane) (3)
3. To kommuner uten konsesjonskraft, presset økonomi og et allerede etablert kundeforhold til Terra Gruppen (2)	Nei	Haugesund og Narvik (2)
4. En kommune med lite konsesjonskraft, ikke presset økonomi (1)	Nei	Kvinesdal (1)

En slik liste over faktorer er ikke tilstrekkelig for å få grep om den årsakskonjunkturen vi søker. Vi må, i tråd med underproblemstilling (4) studere koblingene mellom nivåene. Dette krever at vi skiller mellom to perioder (se tabell 6.2). I perioden 2000-2 investerte de første syv kommunene i aksjer og obligasjoner. Det er innen denne perioden også nødvendig å skille mellom to grupper Terra-kommuner. I den første perioden har vi således to årsakskonjunkturer der den andre kommer senere i tid og avhenger av den første. Den andre fasen (2003-7) er preget av overgangen til strukturerte produkter, og her kommer ytterligere to typer Terra-kommuner med (se tabell 6.2). Oppstillingen av fire typer er svaret på underproblemstilling (5). Spesifiseringen av årsakskonjunkturer krever således både en

spesifisering av typer og av perioder. Bare slik kan vi for alle kommunene spesifisere prosessene – og det er jo vår hovedproblemstilling – som ledet fram til det dramatiske utfallet, nemlig at åtte av kommunene gikk på tap. Tabellen oppsummerer vår substantive drøfting hittil. Den skiller mellom fire typer Terra-kommuner, viser hvilke av dem som var med i de to fasene, og minner om hvilke to som trakk seg ut i fase 2 (Nore/Uvdal og Grane).

6.1.5 Internasjonalt, nasjonalt og lokalt

La oss oppsummere konklusjonen så langt: Denne saken kan sies å være et case av *new public management* eller ny offentlig forvaltning av kraftressurser i en kontekst av lovendringer og krav som blir innført på samme tid som konsesjonskraftavkastningen beveger seg ned mot null. Konteksten er i tillegg preget av et allerede deregulert kapitalkompleks hvor det skjer en strukturell endring i form av salg av strukturerte produkter. Konteksten er samtidig også preget at det den første strategien man prøver ut for å «hedge» mot kraftmarkedet ikke virker som forutsatt (på grunn av faktorer på det internasjonale nivået). Fem av de syv første kommunene velger å endre til strukturerte produkter.

På denne tiden (2003) slutter også to kommuner med presset økonomi og en allerede eksisterende forretningsforbindelse, og en kommune hvor det ikke foreligger et kjent motiv, seg til denne nye investeringsstrategien. Dette valget blir skjebnesvangert, da det ble en krise i markedet for strukturerte produkter/kredittderivater fra og med sommeren 2007.

I det følgende utdyper vi dette argumentet fra et kommuneperspektiv, og løfter frem faktorer som spilte inn i de enkelte kommunene.

6.2 Fra Vik til *Collateralized Debt Obligations*

6.2.1 Fase 1: 2000-2002

I denne første fasen etableres betingelsene for den utviklingen som ledet fram til de åtte kommunenes tap i 2007. I en kontekst av lave og/eller ustabile kraftpriser begynte kommuner med tilgang på store mengder konsesjonskraft å se seg om etter mulig løsninger. De tre første Terra-kommunene, Vik, Nore og Uvdal og Bremanger, hadde langt høyere konsesjonskraftinntekter enn kraftkommuner flest. Vik, Nore og Uvdal og Bremanger befant seg henholdsvis på tredje, femte og attendeplass på konsesjonskraftstatistikken i 2003. De fire

neste kommunene som sluttet seg til modellen satt på en forvaltningsavtale med det lokale kraftselskapet som var i ferd med å utløpe. Hemnes befant seg dessuten på andre plass i den overnevnte statistikken. Det var derfor de begynte å se etter nye muligheter for å opprettholde nivået på konsesjonskraftinntektene. Disse lokale betingelsene startet begivenhetskjeden.

Lave og ustabile kraftpriser – faktor (iv) – får store konsekvenser for kommuner som tidligere har tjent gode penger på salg av konsesjonskraft i markedet, og kommuner hvor eksisterende kraftkontrakter er i ferd med å utløpe. Denne konteksten var spesielt vanskelig for kommuner som hadde spesielle utfordringer. Vik ville bygge ny vei for å hindre fraflytting, og var dessuten registrert i Robæk-registeret. Rana hadde behov for ny vekst etter jernverkseventyret. De to kommunene står helt sentralt i Terra-sakens startfase. Det var i Vik den første spiren til modellen ble sådd, og Rana kommune var drivkraften i samarbeidet mellom de fire Helgelandskommunene. Vi kan altså knytte starten av begivenhetskjeden til en helt spesiell situasjon i to av de ti kommunene vi har undersøkt.

Flere av informantene har vist til at det rådet en sterk markeds- og omstillingstankegang på den tiden. Mange kommuner solgte seg ned for på den måten «synliggjøre» og «frigjøre» kommunes kapital. Vik, der det hele startet, kunne også ha gjort det. Men motivert ut i fra industri- og sysselsettingsmålsetninger ville de beholde eierskapet i Sognekraft. Dermed kobles det nasjonale kontekstnivået inn: omstillingstankegangen – faktor (vi) – gjorde at eksisterende kontakter med Terra, som nå opererte i helt deregulerte finansmarkeder, fikk avgjørende betydning. Terra-modellen representerte en mulighet til å «frigjøre kapital» uten at man trengte å selge seg ned: foreta en «nullkuponswap» for deretter å plassere pengene i aksjer og obligasjoner.

I en kontekst der kommunene hadde lav kompetanse, ble høy tillit til Terra og andre eksperter, som for eksempel juristene i departementet og Wiersholm, det kommunene hadde å lene seg på. Etter departementet hadde kommet med sin uttalelse i det berømte Vik-brevet, økte tilliten til Terra. Den enslige motstanderen og den eneste interne eksperten i Vik, revisoren, tok feil. Terra hadde rett.

Med Vik-brevet fikk modellen styrket legitimitet og kunne spres videre til andre kommuner. Vi regner dette brevet som et utslag av faktor (vi) som fikk stor betydning på lokalt nivå – faktor (viii). Begge disse faktorene kobler altså sammen det lokale med det nasjonale nivået. Vi husker at departementets «grønt lys»-signal kan ha bidratt til at Helgelandskommunene

valgte Terra fremfor andre aktører. Til forskjell fra de tre første kommunene hadde ikke Helgelandskommunene erfart lave og ustabile kraftpriser, men satt på en fastpriskontrakt for konsesjonskraften som var i ferd med å utløpe. Vi kjenner ikke til at det ble utøvd aktiv motstand i noen av Helgelandskommunene på dette stadiet. Forklaringen er trolig at man hadde høyt tillit til økonomisjefen i Rana, som var ansett for å være både kompetent og svært ryddig. Vi husker lokalpolitikeren som ble gitt forsikringer av økonomisjefen om at han aldri ville ha anbefalt dette hvis det ikke var trygge investeringer. Hva svarer lekpersonen når eksperten man stoler på gir forsikringer?

6.2.2 Fase 2: 2003-2007

Man slutter seg til modellen, og er fornøyd med å ha funnet en løsning. Men så faller aksjemarkedet som en konsekvens av en hendelse i den ytterste kontekstsirkelen: Dot.com boblen – faktor (i) – sprekker. I kjølvannet av dette krakket faller verdien på kommunenes aksjeinvesteringer.

Løsningsforslaget som blir lansert av Terra er å flytte investeringene til strukturerte produkter, for på den måten å sikre porteføljen. Den andre fasen er således preget av at faktor (ii) gjør seg gjeldende og kobler sammen det lokale med det internasjonale nivået. Dette skjer i perioden rundt 2004. På dette tidspunktet må det ha vært klart for Terra-kommunene at de hadde «tapt» sammenlignet med kommuner som hadde ventet på bedre tider og ikke tegnet langsiktige kraftkontrakter i en lavprisperiode. Tabell 4.1 i kapittel fire viser en kraftprisutvikling fra og med 2002 med jevnt høye marginer mellom OED-pris, altså den prisen kommuner må betale for konsesjonskraft, og markedspris.

Dette viser igjen hvor nødvendig det er å studere den detaljerte situasjonen som utløse de beslutningene som ledet fram til Terra-kommunenes tap. For med utviklingen i 2002 forvitret ikke bare modellens grunnlag (se under), men det ble også stadig klarere etter som tiden gikk at de som ikke hadde «hedget» men «holdt ut» markedsrisikoen i kraftmarkedet, hadde vunnet.⁶¹ Hvis altså aksjeinvesteringene utviklet seg ytterligere negativt, ville kommunene ha lidd et dobbelt tap. Først hadde de tapt ved å tegne fastpriskontrakter for ti år på et lavt nivå. I 2003/5 stod de ved et punkt hvor de i tillegg risikerte å tape penger på en investering som kraftprisutviklingen stadig tydeligere fortalte dem at dette burde de ikke burde ha fattet «in

⁶¹ Som vi husker var det en grunnforutsetning for modellen at kraftprisene ikke kom til å stige betydelig, jfr. Terra Fonds ASA 2001).

the first place». Og på samme måte som nedgangen i kraftmarkedet rammet hardere i kommuner med mye konsesjonskraft sammenlignet med kommuner og kraftkommuner flest, var følgelig også inntektstapet størst for de samme kommunene.

I ettertid kan man konkludere med at Nore og Uvdal og Grane valgte riktig da de takket nei til strukturerte produkter. Men, de tok også en risiko. Hva om aksjemarkedet hadde utviklet seg ytterligere negativt, og markedet for strukturerte produkter som Gjerdrem (2005) og IMF (2006) trodde? Da ville nettopp Nore og Uvdal og Grane ha lidd et slikt dobbelttap.

Når vi spesifiserer kontekst på denne måten, blir man oppmerksom på viktigheten å anlegge et prosessuelt perspektiv. Terra-kommunenes beslutning om å investere i den typen instrumenter som vi nå vet medførte tap må vurderes i lys av tidligere beslutninger - altså at man investerte i Terra-modellen i en kontekst av lave og ustabile kraftpriser. Når man først hadde truffet denne beslutningen, altså å investere i et marked sårbart for endringer lengre utover i kontekstsirklene, fikk dot.com-krakket konsekvenser for disse kommunene.

Alle de andre norske kraftkommunene, de som ikke hadde sluttet seg til Terra-modellen, fikk stadig mindre motiv for å gjøre det i takt med at kraftmarkedet utviklet seg i deres favør fra og med 2002. Om de hadde hatt noe behov for hedging, så var dette bortfalt som konsekvens av gunstig markedsutvikling. De hadde nå ikke behov for å investere i noen form for verdipapirer overhodet.

De syv første Terra-kommunene derimot, befant seg i 2003/5 i en situasjon hvor de måtte bestemme seg for om de skulle hedge mot prisutviklingen i et nytt marked eller ikke. Det er mot denne bakgrunn de syv første Terra-kommunenes beslutninger må vurderes. Nore og Uvdal og Gran valgte å ikke hedge mot aksjemarkedet. Vik, Bremanger, Rana, Hattfjelldal, Hemnes valgte å gjøre det. Resten av landets kraftkommuner slapp å forholde seg til denne problemstillingen, da de ikke hadde tatt det første steget.

En todelt hovedforklaring på at fem av de syv første Terra-kommunene endte opp i det markedet som senere har vist seg å bli rammet av krise, er altså at de først forsøkte å sikre seg mot prisutviklingen i kraftmarkedet. Dette er et kasus av å bytte en form for risiko med en annen, kraftmarkedsrisiko mot aksje- og obligasjonsmarkedsrisiko. Ved å påta seg den andre formen for risiko i stedet for den første, ble de sårbare for hendelser lengre ut i kontekstsirklene enn NordPool-kraftbørsen – nemlig det internasjonale finansmarkedet.

Da dot.com-boblen sprakk fikk dette konsekvenser for kun disse syv kommunene – resten av landets kraftkommuner, i alle fall de som ikke hadde investert i aksjer, ble uberørt av denne hendelsen (fordi de ikke hadde investert i finansmarkedet da kraftprisene var lave).

I forhold til problemstillingen knytter det seg altså en tidsdimensjon til konsesjonskraftbegrepet. Som vi husker fra kapittel fire var det lav differanse mellom innkjøpspris (OED-pris) og markedspris på konsesjonskraft i en begrenset periode. Rett etter at eller omtrent samtidig med at alle Terra-(konsesjonskraft-)kommunene hadde gått inn på modellen, begynte kraftprisene å stige. Den eneste kommunen som sluttet seg til modellen etter 2002 og som hadde tilgang på konsesjonskraft var Kvinesdal (2003); en kommune med lave konsesjonskraftinntekter, og som heller ikke investerte denne inntektstypen, men konsesjonsavgift. Kort sagt, på grunn av prisstigningen forvitret modellens opprinnelige grunnlag – lave kraftpriser – rundt år 2002. Også dette må vi ha i bakhodet når vi drøfter spørsmålet om hvorfor ikke flere kommuner gjorde dette. Det er åpenbart at modellens markedspotensial som konsesjonskraftmodell ville vært langt sterkere etter 2002 dersom situasjonen med lave marginer mellom innkjøps- og markedspris hadde vedvart.

Selv om vår problemstilling primært dreier seg om å rekonstruere begivenhetskjeden fram til det punkt da de åtte kommunene lider tap, viser det seg nyttig å støtte opp om denne rekonstruksjonen ved å trekke inn resonnementer om landets øvrige kraftkommuner. Vi kan nå spesifisere spørsmålet om hvorfor ikke resten av landets kraftkommuner investere i strukturerte produkter som følger: gitt at man ikke hadde gått seg inn på finansielle strategier for å sikre seg mot kraftprisutviklingen ved årtusenskiftet, hvorfor investerte man ikke i strukturerte produkter fra og med 2003 og utover? Svaret er allerede gitt: man hadde ikke behov for det.

Allikevel var det altså tre kommuner som gjorde det, men: to av disse kommunene hadde heller ikke tilgang på konsesjonskraft, og Kvinesdal hadde veldig lite av det. Altså, til forskjell fra alle landets kommuner med tilgang på konsesjonskraft, og til forskjell fra de av landets kommuner med mye av det, fikk ikke Haugesund og Narvik, og kun i liten grad Kvinesdal, de ekstraintektene som konsesjonskraftkommunene fikk fra og med 2002 og fremover. Vi husker i tillegg at Narvik og Haugesund hadde svært presset økonomi, og hadde de hatt tilgang på konsesjonskraft ville det kanskje hatt bedre økonomi. Så, selv om Narvik, Haugesund hedget ikke mot et kraftmarked, eller et aksjemarked, kan deres beslutning om å slutte seg til modellen defineres knyttes til definisjonen av en spesiell type kommune. Disse

kommunene hadde presset økonomi i en nasjonal kontekst hvor mange andre kommuner fikk høye inntekter fra salg av konsesjonskraft. For disse kommunene var Terra-modellen en modell blant flere, og den åpnet for dem en mulighet til å investere i finansmarkedet for å løse budsjettmessige utfordringer (se type tre i tabellen over Terra-typer, over). Vi står da tilbake med en kommune, som får bli en fjerde type: Kvinesdal hadde ikke svak økonomi, og hadde også noe inntekter fra salg av konsesjonskraft. Her er det vanskeligere å etablere et motiv annet en ren profittsøking. Det mest interessante er her nettopp at det bare var én kommune som investerte i strukturerte produkter uten at det forelå et motiv som i ettertid synes forståelig ut fra en spesifisert kontekst. Bare i Kvinesdal finner vi et allment motiv som er relativt uavhengig av en situasjon som må defineres historisk presist. Det bør også nevnes at Kvinesdal investerte og tapte minst av kommunene som investerte i strukturerte produkter (Jfr. tabell 5.3).

Nå var det helt sikkert flere enn Haugesund og Narvik som hadde presset økonomi og ingen inntekter fra konsesjonskraft i 2003 og 2004, det tidspunkt da de to kommunene sluttet seg til modellen. Trolig var det også andre kommuner med presset økonomi, uten konsesjonskraft og med positive erfaringer fra samarbeid med Terra. Vi kan ikke utelukke at bedre forvaltningsrutiner og kompetanse her spilte en rolle. Dette kan ha vært en grunn til at de eventuelle andre kommunene innen samme kategori takket nei til Terra.

Vårt hovedargument er allikevel at påstander om at alle andre kommuner takket nei fordi de hadde bedre kompetanse og forvaltningsrutiner, hviler på underspesifiserte forutsetninger. Ingen andre enn de syv første Terra-kommunene befant seg i en tilsvarende kontekst i 2003 og 2004. Vi tror nettopp denne konteksten er hovedforklaringen på hvorfor resten av landets kommuner ikke gikk inn på Terra-modellen. I en kontekst av høye markedspriser og lave OED-priser, altså høy profittmargin, blir ikke lenger behovet for forvaltningskompetanse like stort. Man måtte være svært inkompetent for å investere konsesjonskraftinntektene i Terra-modellen i for eksempel 2005, og enda mer i 2006. Man trenger ingen MBA for å forstå at i en slik kontekst lønner det seg å la kraftmarkedet gjøre jobben. For det andre, i 2005 hadde det også gått fire år siden kommuneloven ble endret og de nye forskriftene innført. Vi må derfor kunne anta at tid til læring og implementering hadde styrket forutsetningene for å utøve kommunal finansforvaltning. Altså: om en kraftkommune hadde investert i Terra-modellen i 2005, ville det ha vært et tilfelle av finansspekulasjon (spekulasjon, da hedging-motivet ikke

lengre eksisterte) i en kontekst preget av høy avkastning fra konsesjonskraftsalg og fire års erfaring med nye regulative rammebetingelser. Slike kasus har vi ikke funnet.

For å oppsummere: De åtte tapskommunene havnet i krise fordi de investerte i strukturerte produkter. For syv av de til sammen ti kommunene som sluttet seg til modellen (typene 1 og 2 i tabellen over) – konsesjonskraftkommunene som først investerte i aksjer og obligasjoner – må denne beslutningen vurderes i lys av faktorer som blir relevante som konsekvens av at man hadde truffet den første beslutningen om å investere i finansmarkedet overhodet. Den første viktige hendelsen på det internasjonale nivået, dot.com-krakket, fikk konsekvenser fordi de hadde beveget seg inn på finansmarkedet for å sikre seg mot prisvariasjoner i et annet marked, kraftmarkedet. De to kommunene som takket nei til å foreta denne endringen valgte å fortsatt påta seg risiko i aksjemarkedet på tross av Terras anbefalinger. De har i ettertid vist seg å være en riktig beslutning. For de fem kommunene som valgte å sikre seg mot utviklingen i aksjemarkedet (type 1 og 2 i fase 2, se tabellen over), fikk dette fatale konsekvenser da det oppstod en boble i det markedet det tok steget over i. I Dette markedet ble rammet av krise sommeren 2007. Det er allikevel viktig å minne om at Nore og Uvdal og Grane *ikke* isolerte seg mot det internasjonale finansmarkedet, selv om de ikke investerte i strukturerte produkter.

I kapittel 3 trakk vi frem forklaringer på hvordan boblen ble til og hvorfor den til slutt sprakk. Ved hjelp av Schwartz (2009) skisserte vi det komplekse samspillet mellom flytting av produksjon til Asiatiske lavkostnadsland (og da særlig Kina), resirkuleringen av asiatisk spareoverskudd gjennom det amerikanske boligmarkedssystemet basert på lett tilgjengelige refinansieringsordninger, og spredning av gjeldsforpliktelser til resten av verden gjennom strukturerte verdipapirer.

Så lenge det var tilgang på folk til å flytte inn i stadig nye boliger, samtidig som råvareprisene var lave, kunne dette systemet fortsette. Men i takt med Kinas økonomiske vekst steg råvareprisene, og dermed også renten. Ettersom man måtte bevege seg stadig lenger nedover i inntekstgruppene for å få folk til å flytte inn i de husene folk flyttet fra slik at prisveksten kunne fortsette, ble kombinasjonen av stadig fattigere amerikanere med stor gjeld og høye renter dette systemets endeligt. Systemet var helt avhengig av fortsatt prisvekst i boligmarkedet, og denne prisveksten var igjen avhengig av at høyt belånte boligeiere kunne refinansiere lånene. Selve refinansieringen forutsatte igjen prisvekst. Renteoppgangen gjorde de umulig for boligeierne på bunnen å refinansiere, og dermed stoppet prisveksten.

I takt med at boliglånene forfalt ble finansmarkedene i økende grad klar over at de strukturerte verdipapirene som var spredt over hele verden var tikkende bomber. Finansmanien slo over i panikk. Alle ville ut av markedene og bankene sluttet å låne til hverandre, og panikken slo over i krise. Som påpekt i kap. 2 og 3, beskriver Perez (2002) og Kindleberger & Aliber (2005) nettopp disse mani/»frenzy»-, panikk- og krisemekanismene.

Som vi har sett var det ikke bare de internasjonale finansaktørene som ble grepet av denne manien. Også de norske Terra-meglerne løp etter de samme produktene som alle andre i dette markedet. Også de norske kommunene kan ha vært grepet av denne manien da de i 2007 investerte i «århundrets investeringscase». Overgangen til århundrets investeringscase, Citigroup-kommunefondet, representerte et brudd med stabiliseringsmålsetningen vi har beskrevet over. Helt frem til dette, først med kraftkommunenes tilslutning til modellen, deretter overgangen til CLN-produktet (det første strukturerte produktet), og til slutt overgangen til CDO, kan det kommunene gjorde defineres som «hedging» mot prisutvikling i markeder: først mot kraftmarkedet (i), så mot aksjemarkedet (ii), så mot utviklingen i markedet for strukturerte produkter ved å endre til et annet strukturert produkt (iii). Alle disse endringene ble foretatt fordi det ikke gikk som man hadde håpet i de markedene man befant seg i. Overgangen til det aller siste produktet derimot, Citifondet, kan ikke begrunnes ut ifra tilsvarende motiv. Ved denne siste endringen var det kun ekstra profitt som gjaldt⁶². Etter hvert som man ble tilbudt stadig nye strukturerte produkter, ble beslutningene stadig mindre situasjonsspesifikke.

Det samme kan også sies om innlemmelsen av andre typer inntektsklasser enn konsesjonskraft. Alle konsesjonskraftkommunene unntatt Hemnes investerte diverse kraftrelaterte avgifter, som nettopp ikke er utsatt for markedsmekanismen. Hvorfor gjorde de de? Jo, de så det gikk bra med konsesjonskraften og ville derfor innlemme også andre inntekter. Det kan diskuteres om det er riktig å begrepsfeste dette som mani, men det er vesentlig å påpeke at dette er «profit-seeking» og ikke «hedging».

⁶² Merk allikevel at denne overgangen ikke hadde avgjørende betydning for det endelige tapsutfallet. Haugesund, som ikke investerte i Citigroup-kommunefondet, gikk også på enorme tap.

6.3 Ja versus nei-kommuner

Noen vil kanskje hevde at man ikke kan forklare Terra-saken uten å sammenligne «ja» og «nei» kommuner. Det er vi for så vidt enige i. Men selv om vi her ikke har studert alle kommunene som ikke gikk inn på modellen, har vi allikevel tatt et viktig skritt på veien ved å definere hva som kjennetegner ja-kommunene. Ikke alle kommuner er kraftkommuner, ikke alle kraftkommuner har høye konsesjonskraftinntekter, ikke alle kraftkommuner hadde avtaler som var i ferd med å utløpe og et institusjonalisert interkommunalt samarbeid ledet av en kommune med en finanskompetent økonomisjef, og ikke alle kommuner hadde presset økonomi, tilgang på kraftrelaterte inntekter og allerede etablerte forretningsforbindelser med Terra.

Et sentralt poeng er i denne sammenheng at det opprinnelige grunnlaget for modellen – lave og ustabile kraftpriser – forvitret da kraftprisene beveget seg oppover. Hvorfor skulle man gå inn på modellen i 2003? Som vi har sett var det rett nok tre kommuner som gjorde nettopp det, men det var altså ikke flere enn det. Dessuten var det ikke bare kraftprisene som steg utover 2000-tallet – kommunene og departementet fikk også tid på seg til å implementere og tilpasse seg lovendringene. Man kan derfor formulere en hypotese om at norske kommuner fikk bedre forutsetninger for å styre i en ny kontekst ettersom tiden gikk.

For å forske videre på Terra-saken kan man drive *teoretisk sampling* (Glaser og Strauss 1967), altså undersøke andre kommuner som svarer til de Terra-typerne vi har identifisert over.

Selv om avhandlingens problemstillinger på dette punkt er besvart, vil vi som avslutning i det minste antyde noen poenger som kan være av betydning for videre forskning. Som vi husker sa Tokke kommune nei da politikerne ville fortsette ordningen med å selge billig kraft til kommunens innbyggere. Kanskje gjelder det samme for en rekke andre kommuner?

6.3.1 Konsesjonskraftkommunene

La oss ta konsesjonskraftkommunene først: Som vi husker fra forrige kapittel er det kun 14 andre kommuner som har tilgang på like høye som eller høyere konsesjonskraftinntekter som Nore og Uvdal, Bremanger, Vik og Hemnes. Fire av disse 14 kommunene har igjen langt høyere totale inntekter enn Terra-kommunene. For eksempel hadde Eidfjord og Bykle totale

inntekter på henholdsvis 81 980 og 89 554 kroner per innbygger i 2003. Dermed står vi igjen med ti andre kommuner med tilsvarende sammenlignbare konsesjonskraftinntekter og totale inntekter som Nore og Uvdal, Bremanger, Vik og Hemnes. Poenget er, som megleren gjorde oss oppmerksom på da han fortalte at de rikeste kommunene ikke var like interessert i dette opplegget: de hadde finansiell styrke til å klare seg fint gjennom noen år med lave konsesjonskraftpriser. En million fra eller til var kanskje ikke like «big deal» i Eidfjord som i Vik?

Når vi spesifiserer på denne måten, er det slående at fire av 14 kommuner med tilsvarende mengder konsesjonskraft og samlede inntekter faktisk gikk inn på modellen. Hvorfor gikk ikke de ti andre kommunene i denne kategorien inn på Terra-modellen? Var det fordi de hadde sterkere kompetanse og bedre forvaltningsrutiner, var de mindre grådige enn Vik? Vi kan jo håpe at disse ti kommunene er bedre styrt enn Bremanger, men vi tviler på at det er fordi styringen er bedre i de ti kommunene enn i Nore og Uvdal og Vik at de ikke gikk inn på modellen. Kanskje var det flere enn Balestrand (som er en av de 18 kommunen med høyest konsesjonskraft, se tabell 5.4) og Leikanger som hadde solgt sine kraftselskapsaksjer og fått frigjort kapital på den måten? Kanskje hadde de ikke behov for å bygge vei for å hindre fraflytting slik som Vik? Eller, kanskje hadde de ikke en rådmann som var like ivrig på dette som i Nore og Uvdal (som allikevel kom seg igjennom dette uten tap)?

Rana, Hattfjelldal og Grane har lavere konsesjonskraftinntekter enn de fire overnevnte kraftkommunene, men like fullt har de langt høyere konsesjonskraftinntekter enn kraftkommuner flest. Allikevel var det omtrent 50 kommuner med tilsvarende inntekter fra konsesjonskraft som ikke gikk inn på modellen. Hvorfor var det kun disse tre som gjorde det? Som vi har sett befant Rana, Hattfjelldal, Grane og Hemnes seg i en situasjon hvor en eksisterende fastprisavtale for konsesjonskraften var i ferd med å løpe ut, og begynte derfor å se etter løsninger i markedet. Når det gjelder de øvrige kommunene var det kanskje slik de satt på avtaler som *ikke* gikk ut på dette tidspunktet, eller, dersom de hadde det, kanskje disse avtalene ikke var like gode som Helgelandskommunene slik at overgangen til de lave prisene på markedet ikke ble like brutal?

Vi husker fra kapittel fem at rådmannen i Hattfjelldal og økonomisjefen i Rana utmerker seg som særdeles dyktige, og at disse samarbeidet tett om investeringene (type 2 i vår tabell). Kanskje var kombinasjonen «gunstig fastprisavtale som utløp i en kontekst av lave kraftpriser» og «interkommunalt nettverk med høy kompetanse» unik, og kanskje var det

nettopp på grunn av den sterke kompetansen at politikerne turte å ta steget inn i dette markedet?

Grane og Hemnes (også type 2 i vår tabell) fikk dekket mye av den kompetansen de eventuelt manglet, og med sine svært høye konsesjonskraftinntekter hadde Hemnes, som vi har sett over, et enda sterkere motiv til å gå inn på modellen relativt til de øvrige Helgelandskommunene. Kanskje ville verken Hemnes eller Grane gjort dette dersom det ikke hadde vært for det sterke kompetansenettverket de kunne trekke på? Videre, konstellasjonen av kompetanseforskjell og motiver (Hemnes har femten ganger høyere konsesjonskraftinntekter enn Grane) kan utgjøre en del av forklaringen på hvorfor Hemnes gikk videre til strukturerte produkter og ikke Grane. Vi husker at rådmannen i Grane ikke ville anbefale CLN-produktet for kommunen da han mente det var for komplisert. Det er dessuten kanskje lettere for både rådmannen (i første ledd) og deretter kommunestyret å takke nei til en meglers forslag dersom tapet av gevinst ikke er like stort? Den ene informanten i Granes utsagn om at det ikke var snakk om så mye penger for dem uansett, og den administrativt ansatte i Hemnes som understreket at økonomisjefer og rådmenn kan være redde for å være konservative i oppgangstider, gir støtte til en slik hypotese.

På denne måten kan vi for eksempel spesifisere Hemnes sin beslutning om å investere i strukturerte produkter for å sikre porteføljen da aksjemarkedet utviklet seg negativt i kjølvannet av IT-boblen som «kraftkommune med tilgang på store mengder konsesjonskraft og et kompetansenettverk i nabokommunen som i oppløpet til en manifase bet på et tilbud om å sikre den avkastningen som allerede var oppnådd». Videre kan vi spesifisere Grane sin beslutning om å ikke gå videre til CLN-produktet i 2004 som et kasus av «kraftkommune med tilgang på kompetansenettverk men lite konsesjonskraft som takket nei til et tilbud fra Terra om å sikre allerede oppnådd gevinst da sikringsinstrumentet ble oppfattet som komplisert og det ikke var like avgjørende å sikre porteføljen».

Før vi går videre til neste kategori av Terra-kommuner, minner vi om det sentrale momentet vi understreket ovenfor: etter hvert som kraftprisene beveget seg oppover forvitret gradvis modellens fundament. Hvilken kraftkommune ville ha gått inn på modellen i perioden etter 2002, da marginen mellom OED-pris og markedspris ble liggende på mellom 10 og 30 øre? Etter 2002 gjaldt ikke lengre stabiliseringsargumentet. Hvis en kommune hadde inngått fastprisavtale i 2006 for å investere i finansmarkedet ville det være svært vanskelig å forklare dette med annet enn at man ville spekulere i finansmarkedet. Hvis det hadde skjedd – *da*

kunne man ha snakket om grådige og inkompetente kraftkommuner som ville dra til Wall Street for å bli rike.

I fraværet av den typen kommuner, hvilke kommuner kunne Terra henvende seg til? Vi har sett at Vik, Bremanger, Hattfjelldal og Rana etter hvert gikk over til andre inntektsklasser. De var fornøyde med det de oppnådde med konsesjonskraften, og innlemmet derfor konsesjonsavgift, eiendomsskatt og andre kraftrelaterte inntekter i modellen. Dermed ble det også klart at modellen kunne overføres til kommuner som *ikke* hadde tilgang på konsesjonskraft, men andre typer inntektsstrømmer.

Hvilke kommuner var da aktuelle? Kraftkommunene tjente penger på salg av konsesjonskraft fra og med 2002, og selv om det ikke utelukker muligheten for å investere konsesjonsavgift osv., gjelder ikke stabiliseringsargumentet for konsesjonsavgiften og eiendomsskatten på langt nær i samme grad som det gjorde for konsesjonskraften i perioden rundt årtusenskiftet. Dette er ikke variable inntekter i samme grad og er ikke utsatt for prismekanismen. Vi forutsetter derfor at konsesjonskraftkommuner ikke var like aktuelle. Og, som vi sett, var det kun én av Terra-kommunene som kom inn etter 2003 som hadde tilgang på konsesjonskraft, nemlig Kvinesdal. Her var det altså først og fremst kommuner som: enten a) hadde presset økonomi eller b) var spekulasjonsvillige, og som kunne være villige til å gå inn på modellen selv om det ikke ville være mulig å begrunne det med ustabile kraftpriser. Her viser vi til vår diskusjon av typene 3 og 4 ovenfor.

6.3.2 Utbytte- og avgiftskommunene: Narvik, Haugesund og Kvinesdal

Haugesund og Narvik hadde svært presset økonomi, men det var det helt sikkert veldig mange andre kommuner som også hadde. Allikevel var det altså bare disse to, samt Kvinesdal som gjorde det. Hvorfor?

For det første er det verdt å merke seg at Haugesund og Narvik til forskjell fra flesteparten av landets 433 kommuner *ikke* har tilgang på konsesjonskraft. Dermed fikk de ikke ta del i prisoppgangen i kraftmarkedet fra og med 2002 og fremover. I 2003, da disse kommunene begynte å vurdere modellen, hadde kraftkommunene den fordel at marginen mellom OED-pris og markedspris var på hele 21 øre (se tabell 4.1) – altså den høyeste marginen siden kraftmarkedet ble deregulert i 1991.

Allikevel var det 166 andre kommuner i 2003 (Komnunal- og regionaldepartementet 2005) som heller ikke hadde tilgang på konsesjonskraft, og fortsatt må vi kunne anta at det var flere enn Narvik og Haugesund som hadde presset økonomi. Men, og dette er helt sentralt, selv om Narvik ikke har tilgang på konsesjonskraft, er den fortsatt en kraftkommune som har tilgang på konsesjonsavgift. Hvor mange kraftkommuner finnes det som ikke har tilgang på konsesjonskraft men kun konsesjonsavgift? Når det gjelder Haugesund, hvor mange ikke-kraftkommuner er det som har tilgang på utbytte fra kraftverk?

Videre husker vi at både Narvik og Haugesund allerede hadde en etablert relasjon med Terra Kapitalforvaltning på gjeldsforvaltningssiden som de var svært fornøyde med. Spesifiseringen over kan oppsummeres i følgende spørsmål: «Hvor mange av landets kommuner med presset økonomi uten tilgang på konsesjonskraft men med konsesjonsavgift eller utbytte fra kraftverk, hadde en allerede etablert relasjon med Terra Kapitalforvaltning på gjeldsforvaltningssiden som de var svært fornøyd med?»⁶³ Det kan godt hende det finnes noen slike kommuner, men vi tviler på at det er så mange av dem.

Videre må man selvsagt stille seg spørsmålet om hvor mange av denne typen kommuner Terra henvendte seg til på denne tiden, og etter hva vi er kjent med var det faktisk bare Narvik. Haugesund tok selv kontakt med Terra (KPMG 2008b).

Dessuten, som vi husker fra kapittel 5 har Narvik tidligere vært en rik kommune og lagt seg opp til et svært solid tjenestetilbud. Dette gjelder ikke for Haugesund. Kvinesdal på sin side hadde tilgang på konsesjonskraft, og presset økonomi fremkommer heller ikke som «causal condition» (Corbin og Strauss 1990) i datamaterialet. Kvinesdal er faktisk det eneste tilfellet hvor de ikke foreligger et økonomisk motiv (vi minner om at de ikke restrukturerte konsesjonskraften den gangen dette var aktuelt).

Til tross for at det står igjen noen ubesvarte spørsmål over – vi vet for eksempel ikke hvor mange kraftkommuner det finnes som har spesielt god økonomikompetanse og som hadde en gunstig kraftavtale som utløp i 2003 – er det kanskje riktig å si at de aller fleste kommuner som befant seg i en tilsvarende situasjon som Terra-kommunene gikk inn på modellen?

⁶³ Akkurat det har vi forsøkt å finne ut av, men i kjølvannet av Terra-saken er det ikke alle kommuner som snakker veldig høyt om relasjoner til Terra.

6.4 Men de brøt jo loven

I de åtte tapskommunene var det altså en rekke mangler og brudd på reguleringer og lover. Men, hvis man hadde foretatt tilsvarende undersøkelser i alle landets kommuner, hva ville man ha funnet da? Vi vet ikke, men inntil dette er undersøkt kan vi ikke utelukke at kompetansen og forvaltningsrutinene i Terra-kommunene ikke avviker vesentlig fra kommuner flest.

Som vi har sett var syv av Terra-kommunene små kommuner, og de tre store er heller ikke blant landets største. Noen vil kanskje hevde at dette funnet trekker mot kompetanseargumentet vi skisserte i innledningskapitlet. Altså, at store kommuner har bedre kompetanse enn små kommuner og derfor skygger unna den type investeringsmodeller som denne. Det kan ikke utelukkes, men vi tror heller forklaringen på hvorfor de fleste Terra-kommunene er små er at det først og fremst er små kommuner som har høye konsesjonskraftinntekter.

Kanskje er det slik at den typen mangler som har blitt påpekt i saksbehandlingen og finansreglementene til disse kommunene representerer normen snarere enn unntaket? Altså, at kommuner flest ikke etterlever alle lovens krav til saksbehandling osv. til punkt og prikke, men at det stort sett går bra allikevel, og at vi derfor sjeldent hører om det?

Kommuner flest havnet ikke i denne krisen, men med mulig unntak for Bremanger tror vi ikke Terra-kommunene var dårligere styrt enn kommuner flest. Det var ikke derfor dette skjedde. For å ta et eksempel: det er riktig Terra-kommunene ikke lyktes i å etablere tilfredsstillende finansforvaltningsreglementer, og at de brøt de reglene de selv vedtok. Altså var dette var et verktøy som ikke ble aktivt brukt av kommunene. Men, Terra-saken startet samtidig som de nye kravene ble innført i kommuneloven, og hvor mange av landets kommuner var det egentlig som lyktes i å etablere fullkomne reglement og integrere dette som styringsinstrumentet i den løpende driften i løpet av kort tid? Det vet vi ikke, men det ville overraske oss om flertallet av landets kommuner rakk å omstille seg stort raskere enn Terra-kommunene.

De påpekte mangler, både i kommunene og departementet, må vurderes ut i fra en kontekst av endringer i kommuneloven i 2000/2001 og politiske føringer under Bondevik II. Kommuner ble med den nye loven pålagt å drive aktiv finansforvaltning, og innrømmet økt ansvar for

egen forvaltning. Bondevik II med Erna Solberg som kommunalminister oppfordret kommunene til å ta i bruk disse nye mulighetene. Som vi har sett viser saksbehandlerne i KRD nettopp til politiske målsetninger om økt kommunal handlefrihet i Riksrevisjonens (2008) undersøkelse.

Vi tror at Terra-saken kunne ha skjedd i mange andre kommuner dersom de hadde vært i samme situasjon som disse ti kommunene. Men situasjonen var meget spesiell. Spørsmålet «hvorfor gjorde ikke alle andre kommuner dette?» må spesifiseres ned til to spørsmål, relatert til fasene og typene i vår tabell over:

For det første, vedrørende type 1 og type 2 i første fase: «Hvorfor gjorde ikke alle andre kommuner med tilgang på store mengder konsesjonskraft det samme som de syv første Terra-kommunene i perioden 2000 til 2002?»

For det andre, vedrørende type 3: «Hvorfor gjorde ikke alle andre kommuner med svært presset økonomi og tilgang på enten konsesjonsavgift eller utbytte fra kraftverk og gode erfaringer med Terra Kapitalforvaltning fra samarbeid på gjeldsforvaltningssiden det samme som Haugesund og Narvik?»

Dermed har vi ytterligere spesifisert vår hovedkonklusjon. Det er først når vi spesifiserer kontekst på denne måten at fruktbare sammenligninger (med andre typer konsesjonskraftkommuner og med andre kommuner med presset økonomi) blir mulig.

6.5 Et kompromiss mellom det gamle og det nye kraftregimet

Det kan være fruktbart å analysere beslutningen om å gå inn på Terras modell om restrukturering av kraftinntektene som et slags balanserende kompromiss mellom to tidsaldre, mellom prioriteringer som kjennetegner henholdsvis det «gamle» og det «nye» regimet. Beslutningen kan sågar ses som et uttrykk for en konsolidering mellom de viktigste føringene som ligger til grunn for hvert av disse regimene. Terras modell for restrukturering gjorde det nettopp mulig for kommunene å bli mer markedsrettet i kraftressursforvaltningen, uten å selge seg ned slik mange andre kommuner gjorde på den tiden. Det at de ikke solgte seg ned, gjorde at de beholdt en fot i det gamle regimet. I Vik har vi sett hvordan denne beslutningen kan koples videre en av grunnpilarene ved det gamle regimet; industri- og sysselsettingspolitikk.

Men man har oppgitt et sentralt prinsipp ved det gamle regimet, nemlig prioriteringen av billig strøm til forbrukerne fremfor profittmål. Kommunens befolkning som eiere av kraftgrunnrenten får nå sin del av kaken i form av finansiell avkastning som fases inn i kommunedriften, i stedet for billig strøm.

Dereguleringen av kraftmarkedet var den mest sentrale institusjonelle endringen som drev frem endringene i mål- og virkemiddelhierarkiet. Overgangen fra brede samfunnsmessige mål til avkastning i et marked fordrer at man tar i bruk nye virkemidler. Enten kunne kommunene operere i dette markedet og tjene gode penger i gode år, eller inngå fastpriskontrakter med kraftkjøpere og motta en lav men stabil pris. Rundt årtusenskiftet fungerte ikke lenger disse virkemidlene like bra.

På dette tidspunktet skjedde den andre avgjørende institusjonelle endringen i dette sakskomplekset. I 2000 ble kommuneloven endret, og kommunene fikk økt frihet og ansvar for egen finansforvaltning, samt pålegg om å drive aktiv forvaltning. Dette var svært uheldig timing. Parallelt med at de beveget seg inn på finansmarkedet, måtte de altså selv lage regler for hvordan de skulle manøvrere i det. Som vi har sett lyktes ingen av Terra-kommunene med å etablere tilfredsstillende reglementer, og det er lite som tyder på at de reglementene som ble laget ble aktivt brukt av kommunene selv. Kommunene lente seg på Terra hver gang de lurte på om investeringene var i henhold til loven og egne reglementer.

Læring og implementering av nye styringsredskaper er krevende prosesser som tar tid. Og igjen var det ikke bare kommunene som ikke klarte å oppdatere forvaltningen raskt nok. Kommunal- og regionaldepartementets behandling av Vik-brevet er et talende eksempel.

6.6 Kompleksitet i en kontekst av høy tillit og begrenset spesialkompetanse

Allerede da opplegget kom i gang i 2000/2001 manglet kommunene den nødvendige sikkerhetsberedskapen som kreves for å operere i dette markedet. Med høy tillit, begrenset kompetanse og mangelfulle finansforvaltningsreglementer var guarden senket helt fra starten, og denne guarden ble senket ytterligere da departementet og Wiersholm gav grønt lys i 2002.

Kommunene hadde høy tillit til Terra både som institusjon, og til meglerne som personer. Terra var sparebankene, og de slapp trolig lettere til i kommunene på grunn av denne

tilknytningen. Det er gode grunner til å tvile på om investeringssalget hadde vært like enkelt å gjennomføre dersom et utenlandsk og totalt ukjent meglerfirma hadde trappet opp hos kommunene med en powerpointpresentasjon i kofferten. Meglerne på sin side ble oppfattet som faglig dyktige, og det vokste frem nære tillitsrelasjoner gjennom den jevnlige telefonkontakten og på diverse turer og seminarer.

Departementets grønt lys-signal legitimerte modellen, samtidig som terskelen for å komme med kritiske innvendinger hevet. Det krever en god porsjon mot for å stille seg opp mot departementet, Norges ledende forretningsadvokater og sparebankalliansen Terra. Særlig i en sak som skal være til det beste for kommunens innbyggere, og særlig hvis ordføreren ivrer for å få dette til. Revisoren i Vik hadde allerede prøvd seg, og mislyktes.

Dessuten var dette et svært komplisert saksfelt. Derfor ble oftest slik at politikerne overlot dette til ekspertene, altså administrasjonen og Terra. Med unntak for de enkeltstående motstanderne vi her har løftet frem, hadde politikerne jevnt over stor tillit til at administrasjonen visste hva de holdt på med. I tillegg må vi huske at investeringsvedtakene heller ikke alltid ble tatt opp til behandling i kommunestyret.

Vårt kasus utvides mot den forskningsfront som skisseres av Mjøset (2010): for det første la juristene i Kommunal- og regionaldepartementet la stor vekt på regjeringen Bondevik IIs program om økt kommunal handlefrihet, og for det andre kan bortfallet om krav om statlig godkjenning av kommunale låneopptak tolkes som en avpolitisering som gir økt autonomi til juristene og økonomene i organisasjonene (Terra, Wiersholm, LVK osv.) som fyller tomrommet når myndighetene trekker seg ut.

Kommunene hadde høy tillit til Terra, og politikerne i kommunene hadde høy tillit til administrasjonen. Særlig er det verdt å merke seg at man i Helgelandskommunene hadde stor tillit til Ranas økonomisjef. Tilliten til Terra kan forklares både med at kommunene i de fleste tilfelle manglet den nødvendige kompetanse til å foreta egne vurderinger, samt det at tilliten ble styrket gjennom positive samarbeidserfaringer som styrkes over tid.

Sparebanktilknytningen – Terra var ingen hvemsomhelst – hadde trolig også en viktig betydning. Men den kanskje aller viktigste faktoren som bidro til å styrke tilliten til Terra var departementets konklusjoner i Vik-brevet, som vi har analysert i detalj. Denne vurderingen kom på et tidlig stadium av investeringsforløpet.

Terras formelle nettverksforbindelser til ledende forretningsadvokater i hovedstaden kan ha bidratt til å styrke deres legitimitet både overfor kommunene, og ikke minst departementet. Kritiske lokalpolitikere koplet seg også til nettverk, men kun i Nore og Uvdal var det nok styrke i disse båndene til å etablere sosial mobilisering og politisering av saken. Årsakene til denne forskjellen kan knyttes til det vi kan kalle egenskaper ved selve broen mellom lokale beslutningsorganer og eksterne nettverk. Motstanderen i Nore og Uvdal hadde trolig langt høyere tillit blant de øvrige lokalpolitikere enn motstanderne i Hemnes og Narvik.

Når det gjelder spørsmålet om hvorfor det (med unntak for den enslige motstanderen i Hemnes mot slutten av forløpet) ikke ble mobilisert til motstand i Helgelandskommunene, kan dette forklares med at man hadde stor tillit til økonomisjefen i Rana. Denne tilliten var forankret i kompetanse, og når ingen andre hadde tilsvarende kompetanse, kan det forklare hvorfor man ikke gikk i mot hans anbefalinger. Man ville ikke stille «dumme» spørsmål.

6.7 Motstand

Enten man hadde kompetanse eller ikke, var dette en vanskelig mur å bryte igjennom. Noen prøvde seg, men det var kun i Nore og Uvdal hvor motstanden førte til bred mobilisering. Det er mange grunner til dette. For det første er nok Nore og Uvdal den av Terra-kommunene hvor føringene fra det gamle regimet fortsatt ligger sterkest til grunn. «Bare» det å selge konsesjonskraften for ti år frem i tid gjorde at det ble dannet en egen aksjonsgruppe for å få kraften tilbake på kommunale hender. For det andre oppfylte lokalpressen sin rolle som kritisk organ, og bidro til å skape bred offentlig debatt om at kraften hadde blitt solgt for ti år frem i tid. For det tredje merker vi oss at det var mange i kommunen som reagerte på at de første vedtakene var tatt bak lukkede dører, og dette bidro til å forsterke mobiliseringen. Kanskje er det en sterkere demokratisk kultur i Nore og Uvdal enn i de andre kommunene? For det fjerde, ble overgangen til CLN løftet frem som selvstendig vedtak og havnet ikke langt ned på sakskartet som en liten justering av porteføljen. At dette skjedde hadde trolig sammenheng med den nevnte debatten som hadde oppstått, med granskninger av KS-advokatene og det hele. For det femte, er det interessant å merke seg at vår informant i kommunen, i motsetning til kritikerne i de øvrige kommunene, *ikke* var utenfor «de rette kretser». Han var heller ikke på forhånd definert som en «masekråke». Det var med andre ord ikke like lett å ta mannen og ikke ballen i Nore og Uvdal; det kunne ikke avfeies som «tullprat». For det sjette, og helt til slutt, Nore og Uvdal hadde ikke presset

kommuneøkonomi som Haugesund og Narvik og heller ikke overordnende politiske prosjekter som Vik (veien) og Rana (ny vekst). Viljen og behovet for å få dette til var nok ikke like sterk.

6.8 Sluttord

Terra-saken er en russisk dukke. Nye interessante problemstillinger har dukket opp helt frem til innspurten. For eksempel: mange har rettet fokus mot meglerbonuser, og rollekonflikten mellom investeringsbankene og ratingbyråene i USA (Soros 2008). Hva med advokatlønninger og forholdet mellom advokatbransjen og bankene? Ville Terra-saken ha skjedd dersom ikke ledende forretningsadvokater som Wiersholm hadde konkludert med at dette var innenfor kommuneloven? Hver gang noen stilte spørsmål om lovlighet, kunne Terra slå i bordet med disse vurderingene. Hvem er det da som rekker opp hånden og sier at dette er feil? Departementet gjorde det ikke. Hvorfor gjorde de ikke det? Fordi de mangler kompetanse, eller fordi landets fremste advokater – på oppdrag fra Terra – allerede hadde vurdert det til å være innenfor lovverket?

Litteraturliste

A) Vitenskapelige referanser

- Andersson, J. O. & Mjøset, L. (1987). The Transformation of the Nordic Models. *Cooperation and Conflict*, 22(4), 227-243.
- Baldersheim, H. & Claes, D. H (2007). Engelsk oversettelse mottatt av Claes, D. H av: Comment un marché de l'énergie a été créé sans que (Presque) personne ne le remarque. La révolution de 1990 de l'approvisionnement en électricité en Norvège et l'évolution du rôle des collectivités locales. I: Marcou, G. & Wollmann, M (red.), *Les collectivités territoriales et l'énergie* (s. 131-143). CNRS Editions.
- Barth Jacobsen, B. (1998). *Effektivitet og endring: kampen om nasjonal og overnasjonal energikontroll ; norske energilovsreformer i lys av europeisk integrasjon 1965-95 ; en webersk fortolkning*. Hovedfagsoppgave, institutt for historie og klassiske fag. Trondheim: Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet.
- Bauman, Z. (1998). *Globalization: the human consequences*. New York: Columbia University Press.
- Beck, U. (1992). *Risk Society: Towards a New Modernity*. London: Sage.
- Beck, U. (2008). Risk Society's "Cosmopolitan Moment" – Forelesningsmanuskript Harvard University. Hentet fra: <http://www.mendeley.com/research/risk-societys-cosmopolitan-moment/>
- Burawoy, M. (1991). *Ethnography Unbound: Power and Resistance in the Modern Metropolis*. Berkeley: University of California Press.
- Burawoy, M. (2001). *Global Ethnography: forces, connections, and imaginations in a postmodern world*. Berkeley: University of California Press.
- Burnes, B. (2009). *Managing Change: A Strategic Approach to Organisational Dynamics*. Harlow: Prentice Hall
- Christensen, T., Lægreid, P., Roness, P. G., Røvik, K. A. (2004) *Organisasjonsteori for offentlig sektor. Instrument, kultur, myte*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Coase, R. (1937). The Nature of the Firm, *Economica*, 16 (4), 386–405.
- Creswell, John W (2006) *Qualitative Inquiry and Research Design*. Second Edition London: Sage.
- Evans, T. (2009). Krisens røtter. I: Bank H. og Nordhaug, K. (Red), *Fritt Fall. Finanskrisen og utveier* (s. 159-170). Oslo: Res Publica.

- Fliegstein, N. & Goldstein, A. (2010). The Anatomy of the Mortgage Securitization Crisis. Bokmanuskript publisert i 2010 I: Lounsbury, M. & Hirsch, P. (Red.), *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis: Part A (Research in the Sociology of Organizations, Volume 30)*, (s. 29-70). Emerald Group Publishing Limited.
- Friedman, M. (1953). The Methodology of Positive Economics. I: Friedman, M. *Essays in Positive Economics*. Chicago: Chicago University Press.
- Giddens, A. (1990). *The consequences of modernity*. Cambridge: Polity Press.
- Gjølborg, O. og Johnsen, T. (1983). Norske kommuners valutalån: Storspekulasjon med giganttap? *Bedriftsøkonomen* nr 8, 396-398.
- Glaser, B. G. & Strauss, A. L. (1967). *The Discovery of Grounded Theory*. New York: Aldine de Gruyter.
- Glyn, A. (2006). *Capitalism Unleashed: Finance, Globalization and Welfare*. Oxford: Oxford University Press.
- Gowan, P. (2009). Crisis in the Heartland. Consequences of the new Wall Street System. *New Left Review*, 55, 5-29.
- Granovetter, Mark (1973). The Strength of Weak Ties. *American Journal of Sociology*, 78, 1360-1380.
- Granovetter, Mark (1985). Economic Action and Social Structure: the Problem of Embeddedness. *American Journal of Sociology*, 91, 481-510.
- Grønlie, T. (2007). "Fra velferdskommune til velferdsstat" – et historisk perspektiv på 100 års norsk velferdsutvikling. Fagseminaret Den Norske kommunemodellen – styringsmessige utfordringer, Oslo kongressenter, Folkets Hus, 6.12.2007
Hentet fra: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/krd/dep/Styrer-rad-og-utvalg/teknisk-beregningsutvalg-for-kommunal-og/seminarer/fagseminar-om-den-nordiske-kommunemodell.html?id=493744>
- Hall, P. A. & Soskice, D. (Red.). (2001). *Varieties of Capitalism*. Oxford: Oxford University Press.
- Hay, C. (2004). Common Trajectories, Variable Paces, Divergent Outcomes? Models of European Capitalism under Conditions of Complex Economic Interdependence, *Review of International Political Economy*, 11, 231-262
- Hedström, P. (2005). *Dissecting the Social. On the Principles of Analytical Sociology*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Hollander, J. A. & Einwohner, R. L. (2004). Conceptualizing Resistance. *Sociological Forum*, Vol. 19, No. 4, 533-554

- Jøntvedt, M. (2009). Terraskandalen – hvordan kunne det skje? I: Bank, H. og Nordhaug, K. (Red), *Fritt Fall. Finanskrisen og utveier* (s. 102-121) Oslo: Res Publica.
- Kindleberger, C. P. & Aliber, R. (2005). *Manias, Panics and Crashes*. London: Palgrave.
- Knutsen, S. (2008). Finansielle kriser i aktuelt og historisk perspektiv. *Magma*, 11(3), 37-46.
- Lieberson, S. (1985). *Making it count*. Berkeley: University of California Press.
- Mjøset, L. (2005). Can grounded theory solve the problems of its critics? *Sosiologisk Tidsskrift*, 13 (4), 379-408.
- Mjøset, L. (2006). A case-study of a case-study. Strategies of generalization and specification in the study of Israel as a single case. *International Sociology*, 21(5), 735-766
- Mjøset, L. (2007). Om teori på høyt og lavere nivå. *Arbeid, kunnskap og sosial ulikhet*, Unipub forlag.
- Mjøset, L. (2008), Grounded teori. I: Korsnes, O. (Red.). *Sosiologisk leksikon*, (s. 100). Oslo: Universitetsforlaget.
- Mjøset, L. (2009). The contextualist approach to social science methodology. I: Byrne, D. & Ragin, C. C (red), *Handbook of Case-based Methods*, London: Sage 2009, 39-68.
- Mjøset, L. (2010a). En makrokvalitativ studie av militær rekruttering. *Metodene våre. Eksempler fra samfunnsvitenskapelig forskning*, Universitetsforlaget.
- Mjøset, L. (2010b), Naturressursøkonomi og demokratisk korporatisme. In: Frønes, I. & Kjølørød, L. (red). *Det norske samfunnet*, (s. 41-66), 6. Utg. Oslo: Gyldendal Akademisk, 41-66.
- Mjøset, L. (2011a). For å debattere må vi nyansere. *Tidsskrift for samfunnsforskning*, (2), 249-258.
- Mjøset, L. & Cappelen Å. (2011b), The integration of the Norwegian oil economy into the world economy, *Comparative Social Research*, Vol. 28, 167-263.
- Opedal, S. H. & Østtveiten, S. (2000): *Full kontroll. En studie av kontroll- og tilsynsordningene i kommuner og fylkeskommuner*. NIBR-rapport 2000:10.
- Perez, C. (2002). *Technological revolutions and financial capital: the dynamics of bubbles and golden ages*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Perez, C. (2009). The double bubble at the turn of the century: technological roots and structural implications. *Cambridge Journal of Economics* 2009, 33, 779-805.
- Polanyi, K. (1957). *The Great Transformation*. New York: Rinehart.
- Reinert, E. S. (2009). Finanskriser i historien. I: Bank, H. og Nordhaug, K. (Red), *Fritt Fall. Finanskrisen og utveier* (s. 11-22) Oslo: Res Publica.

- Sandnes, C. og Tranøy, B. S. (2008). Tillitsmannen – intervju med Helge Lund. *Samtiden*, Nr. 02, 40-5.
- Schelling, T. (1978). *Micromotives and Macrobehavior*. New York: Norton.
- Schumpeter, J.A. (1939). *Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York and London: McGraw-Hill.
- Schwartz, H. (2008). Origins and Consequences of the US Subprime Crisis. Bokmanuskript publisert i 2009 i: Schwartz, H. & Seabrooke, L. (Red.), *The Political Economy of the Housing Crash* (s. 188-207). Basingstoke: Palgrave.
- Schwartz, H. (2009). *Subprime nation: American power, global capital, and the housing bubble*. Ithaca: Cornell University Press.
- Silverman, D. (2005). *Doing Qualitative Research*. 2. ed. London: Sage.
- Skidelsky, R. (2009). *Keynes: The Return of the Master*. London: Penguin.
- Skjervheim, H. (1957). Deltakar og tilskodar. I: Skjervheim, H., *Deltakar og tilskodar og andre essays*. Oslo: Tanum (1976-utgaven).
- Sørensen, R. (2009). *En effektiv offentlig sektor*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Soros, G. (2008). *The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What It Means*. London: PublicAffairs.
- Strange, S. (1986). *Casino Capitalism*. Oxford: Blackwell.
- Strauss, A. & Corbin, J. (1990). *Basics of Qualitative Research*. London: Sage.
- Swedberg, R. (2010). The Structure of Confidence and the Collapse of Lehman Brothers. I: Lounsbury, M. & Hirsch, P. (Red.), *Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis: Part A (Research in the Sociology of Organizations, Volume 30)*, (s. 70-114). Emerald Group Publishing Limited.
- Thagaard, Tove (2008). *Systematikk og innlevelse: En innføring i kvalitativ metode*. 3. utgave. Bergen: Fagbokforlaget.
- Thue, L. (1996). *Strøm og styring. Norsk kraftliberalisme i historisk perspektiv*. Oslo: Ad Notam Gyldendal.
- Todnem, R. & Macleod, C. (2009). *Managing organizational change in public services: international issues, challenges and cases*. London/New York: Routledge.
- Tranøy, B. S. (2000). Losing Credit: The politics of liberalisation and macro-economic regime change in Norway 1980-92 (99). *Doktoravhandling ved institutt for statsvitenskap*. Oslo: Universitetet i Oslo.

- Tranøy, B. S. (2008). Agenda: Monopolet vårt får du aldri. Om økonomiprosas hegemoni. *Prosa* (1). Hentet fra: <http://2001-10.prosa.no/artikkel.asp?ID=293>
- Tranøy, B. S. (2009). Den finansialiserte kapitalismens åtte perversjoner. I: Bank H. og Nordhaug, K. (Red), *Fritt Fall. Finanskrisen og utveier*. Oslo: Res Publica.
- Williamson, O. E. (1981). The Economics of Organization: the Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology*, 87(3), 548-575.
- Aastvedt, A. og Mauland, H. (2008). Finansielle instrumenter i kommuneregnskapet. *Tidsskrift for Revisjon og Regnskap*, Nr. 2, 1-19

B) Dokumenter

- Andresen, I. og Gerdrup, K. R. (2004). Kredittrisikooverføring. *Penger og Kreditt*, Nr. 4, 218-228.
- Bergo, A (2008). Investeringsrådgivning – blir aktsomheten bedre med MiFID og nytt regelverk? *Praktisk økonomi og finans*, 4/2007, 103- 112.
- Bremanger kommune (2007). *Informasjon om Bremanger kommune sitt engasjement i Terra*. Informasjonsskriv til innbyggerne. Bremanger: Bremanger kommune.
- ECON (1998). Kommunene som eiere av e-verk. (ECON-rapport 48-98). Oslo: ECON.
- Finanstilsynet (2011a). *Godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond*. Oslo: Finanstilsynet.
- Finanstilsynet (2011b). *Årsmeldig 2010*. Oslo: Finanstilsynet.
- Flydal Flydal, E.F. (2008, 31. januar). Her diskuterer presidentkandidatene Terra-skandalen. Dagbladet. Hentet fra: <http://www.dagbladet.no/nyheter/2008/01/31/525488.html>
- Fylkesmannen i Nordland (2008a). *Lovlighetskontroll av finansforvaltningsreglement og finansplasseringer – Hattfjelldal kommune*. Bodø: Fylkesmannen i Nordland.
- Fylkesmannen i Nordland (2008b). *Lovlighetskontroll av finansforvaltningsreglement og finansplasseringer – Hemnes kommune*. Bodø: Fylkesmannen i Nordland.
- Fylkesmannen i Nordland (2008c). *Lovlighetskontroll av finansforvaltningsreglement og finansplasseringer – Rana kommune*. Bodø: Fylkesmannen i Nordland.
- Fylkesmannen i Nordland (2008d). *Lovlighetskontroll av finansforvaltningsreglement og finansplasseringer – Narvik kommune*. Bodø: Fylkesmannen i Nordland.

- Fylkesmannen i Sogn og Fjordane (2008a). *Vik kommune- lovlegkontroll av finansforvaltningsreglement og investeringsavgjerder - Terra Securities ASA*. Leikanger: Fylkesmannen i Sogn og Fjordane.
- Fylkesmannen i Sogn og Fjordane (2008b). *Bremanger kommune- lovlegkontroll av finansforvaltningsreglement og investeringsavgjerder - Terra Securities ASA*. Leikanger: Fylkesmannen i Sogn og Fjordane.
- Fylkesmannen i Vest Agder (2008). *Lovlighetskontroll av Kvinesdal kommunes finansielle plasseringer og finansforvaltningsreglement –Terra Securities ASA*. Kristiansand: Fylkesmannen i Vest Agder.
- Gjedrem, S. (2005). Risk and Growth in the Financial Industry. *Speech by Mr. Svein Gjedrem, Governor of the Central Bank of Norway, at the annual meeting of the Norwegian Savings Banks' Association, Bergen 27 October 2005*. Hentet fra: <http://www.bis.org/review/r051031c.pdf>
- Hattfjelldal kommune (2007). *Kommunens kraftinntekter – muligheter for ytterligere verdiskapning i pengemarkedet*. (Kommunestyresak 07/564). Hattfjelldal:Hattfjelldal kommune.
- Hofstad, P. (2008a), *Metoderapport*. Oslo: Morten Hofstad/Finansavisen. Hentet fra: <http://www.skup.no/177/3156>
- Hofstad, M. (2008b). *Eventyret om Terra og de åtte kommunene som dro til Wall Street for å gjøre seg fete*. Oslo: Hegnar Media.
- IMF (2006). *Global Financial Stability Report. Market Developments and Issues*. Washington DC: IMF. Hentet fra: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2006/02/index.htm>
- Indre Helgeland Kontrollutvalgssekreatariat (2008). *Rapport om "Terra-saken" i Hemnes kommune*. Hemnes, Korgen: Indre Helgeland Kontrollutvalgssekreatariat.
- Kasowitz, M. E, Fay, M. M., Canoni, J. C. & Miller, C. M. (2009). *Complaint and Jury Demand*. Søksmålsdokument fra boet etter Terra Securites og kommunene mot Citigroup. New York: Kasowitz, Benson, Torres & Friedman LLP.
- Kommunalbanken (2008). *Lovlighetsvurdering av kommunal finansforvaltning. Vurdering av Terra-investeringer*. Oslo: Kommunalbanken AS.
- Kommunal- og regionaldepartementet (2005). *Rapport fra Det tekniske beregningsutvalg for kommunal og fylkeskommunal økonomi april 2005*. Rundskriv nr H-3/05. Oslo: Kommunal- og regionaldepartementet. Hentet fra: http://www.regjeringen.no/upload/kilde/krd/rus/2005/0005/ddd/pdfv/243625-hele_endelig_lavopplost.pdf

- Kommunal- og regionaldepartementet (2001). *Lokal Handlefrihet ønskelig*. Pressemelding nr. 192/2001. Oslo: Kommunal- og regionaldepartementet. Hentet fra: http://www.regjeringen.no/nb/dokumentarkiv/Regjeringen-Bondevik-II/krd/Nyheter-og-pressemeldinger/2001/lokal_handlefrihet_onskelig.html?id=245680
- KPMG (2008a). *Vurdering av Narvik kommunes beslutningsprosesser, vedtak og oppfølging i "Terrasaken"*. Oslo: KPMG.
- KPMG (2008b). *Vurdering av Haugesund kommunes beslutningsprosesser og vedtak i Terra-saken*. Oslo: KPMG.
- Kredittilsynet (2007). Forhåndsvarsel om tilbakekall av tillatelse. Oslo: Kredittilsynet.
- Kredittilsynet (2008). *Tilstanden i finansmarkedet 2007*. Oslo: Kredittilsynet.
- Kryss-revisjon (2008). *Endeleg Revisjonsrapport. Fondsplasseringane/ Samarbeidet med Terra Securities ASA*. Rapport om Bremangers plasseringer. Førde kommune: Kryss-revisjon.
- KS (2003). *Nore og Uvdals salg av konsesjonskraft*. Vurdering utført av KS-advokatene på oppdrag for Nore og Uvdal kommune. Oslo: KS.
- KS (2007). *Terra-saken*. Faktaark. Oslo: KS.
- LVK (2008). *Kraft og kommuner. Grunnbok om kraftkommuner og LVK*. Oslo: LVK/Lund & Co.
- Langøren, A., Aaberge, Galloway, T. A. og Aaberge, R. (2006). *Gruppering av kommuner etter folkemengde og økonomiske rammebetingelser 2003*. (Statistisk sentralbyrå-rapport 2006/8). Oslo: Statistisk sentralbyrå.
- Nore og Uvdal kommune (2005). *Endring av forvaltningen av konsesjonskraftfondet*. Kommunestyresak 2005/266. Nore og Uvdal: Nore og Uvdal kommune.
- NVE (2004). *Konsesjonsavgifter og konsesjonskraft*. Informasjon fra Norges vassdrags- og energidirektorat nr. 1 2004. Oslo: NVE. Hentet fra: <http://www.nve.no/Global/Konsesjoner/Vannkraft/Fakta%201-04-A4.pdf?epslanguage=no>
- PwC (2008). Granskningsrapport: "Terra-saken" i Rana kommune. Oslo: PwC.
- Rakkestad, K. J. og S. Weme (2006). CDO-er: Nye muligheter for å investere i kredittmarkedet. *Penger og Kreditt* (2), 116-128. Hentet fra: http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2006-02/rakkestad.pdf
- Riksrevisjonen (2008). *Riksrevisjonens undersøkning av behandling og oppfølging av Vik-brevet i Kommunal- og regionaldepartementet («Terra-saka»)*. Dokument nr. 3:11 (2007-2008). Oslo: Riksrevisjonen.

- SF-revisjon (2005). *Forvaltningsrevisjon. Overordna analyse – Vik kommune*. Leikanger: SF-revisjon.
- SF-revisjon (2008). *Terra og Vik kommune. Kva hende og kvifor hende det? Ei kartlegging*. Leikanger: SF-revisjon.
- Selmer (2008). *Bostyrets innberetning etter konkurslovens § 120 til Oslo byfogdembete. Sak nr. 07-178779 KON-OBYF*. Oslo: Selmer
- Skogstad Aamo, B. (2006). Hedgefonds og finansielle derivater, muligheter og trusler for marked og investorer. Foredrag av Kredittilsynsdirektør Bjørn Skogstad Aasmo. Valutaseminaret – Samfunnsøkonomene, Sanderstølen, 26. januar 2006. Oslo: Kredittilsynet. Hentet fra: <http://www.finanstilsynet.no/archive/Osto/01/04/Sande068.pdf>
- Sogn Revisjonsdistrikt (2002). Revisjonsmelding for 2001. (for Vik kommune). Vedlegg I: *Riksrevisjonens undersøkning av behandling og oppfølging av Vik-brevet i Kommunal- og regionaldepartementet («Terra-saka»)*. Dokument nr. 3:11 (2007-2008). Oslo: Riksrevisjonen.
- Solberg, E. (2002). *Vekst i hele landet. Kommunal- og regionalminister Erna Solbergs redegjørelse i Stortinget, tirsdag 30. april 2002*. Redegjørelse. Oslo: Kommunal- og regionaldepartementet. Hentet fra: <http://www.regjeringen.no/nb/dokumentarkiv/Regjeringen-Bondevik-II/krd/Taler-og-artikler-arkivert-individuelt/2002/Redegjorelse-Vekst---i-hele-landet.html?id=423483>
- Solberg, E. (2003). *Kommunesektorens utfordringer fremover – hvordan kan vi møte dem sammen?* Åpningsinnlegg på konferanse om omstillingsprogrammet Stifinneren, Holmenkollen Park Hotell, 2. desember 2003. Oslo: Kommunal- og regionaldepartementet. Hentet fra: http://www.regjeringen.no/nn/dokumentarkiv/Regjeringen-Bondevik-II/krd/Taler-og-artikler-arkivert-individuelt/2003/kommunesektorens_utfordringer_fremover.html?id=267444
- St.prp. nr. 68 (2008-2009). *Kommuneproposisjonen 2010*. Oslo: Kommunal- og regionaldepartementet. Hentet fra: <http://www.regjeringen.no/mobil/nb/dep/krd/dok/regpubl/stprp/2008-2009/stprp-nr-68-2008-2009-.html?showdetailedtableofcontents=true&id=561200>
- Strøm, S. (2008). *Fra Manhattan til Bremanger. Hvordan svingninger i internasjonal økonomi slår ned i norske kommuner*. Foredrag ved Culcom, 4. feb. 2008. Presentasjon. Hentet fra: <https://www.uio.no/forskning/tverrfak/culcom/nyheter/2008/stroem.html>
- Terra Fonds ASA (2001). Dokumentasjon av prosess ved restrukturering av konsesjonskraft. Vedlegg I: *Riksrevisjonens undersøkning av behandling og oppfølging av Vik-brevet i Kommunal- og regionaldepartementet («Terra-saka»)*. Dokument nr. 3:11 (2007-2008). Oslo: Riksrevisjonen.
- Terra Gruppen (2006). *Årsappport 2005*. Oslo: Terra Gruppen. Hentet fra:

<http://www.terra.no/omterra/presserom/arsrapporter/Sider/default.aspx>

Terra Gruppen (2008). *Årsappport 2007*. Oslo: Terra Gruppen. Hentet fra:
<http://www.terra.no/omterra/presserom/arsrapporter/Sider/default.aspx>

C) Lover

Energiloven. *LOV 1990-06-29 nr 50: Lov om produksjon, omforming, overføring, omsetning, fordeling og bruk av energi m.m.*

Kommuneloven. *LOV 1992-09-25 nr 107: Lov om kommuner og fylkeskommuner.*

Verdipapirhandelloven. *LOV 2007-06-29 nr 75: Lov om verdipapirhandel.*

Antall ord: 39 063

Alle kilder som er brukt i denne oppgaven er oppgitt.

Informanter

1. Liv Hauknes (SV). Medlem av formannskapet siden 2000, varaordfører 2003-2010. Intervjuet utenfor Rana rådhus 25.06.2009.
2. Kai Henriksen (H). Diverse verv i kommunestyret i Rana og fylkestinget siden 2003. Intervjuet på Meyergården, Rana, 24.06.2009.
3. Svein O.Hestdahl. Økonomirådgiver i Narvik kommune. Intervjuet i Narvik rådhus 22.06.2009.
4. Øystein Meyer Johannessen (Hemnes upolitiske liste). Kommunestyrepolitiker 2003-2007. Intervjuet i Meyer Johannessens hjem på Hemnesberget 26.06.2009.
5. Kjell Idar Juvik (AP). Kommunestyrepolitiker I Hemnes siden 1987, ordfører 2003-2011. Intervjuet i Hemnes rådhus 24.06.2009.
6. Margrethe Kuvaas (AP). Ordfører i Narvik 2007-2011. Intervjuet i Narvik rådhus 23.06.2009.
7. Svein Lindgreen (SP). Bystyrepolitiker i Narvik fra 2003. Intervjuet i Narvik rådhus 23.06.2009
8. Inge Myrvoll (SV). Ordfører i Rana 2003-2007. Intervjuet på stortinget 18.6.2009.
9. Dagny Pettersen (SV/Rødt). Bystyrepolitiker og medlem av kontrollutvalget i Narvik fra 2003. Intervjuet i Pettersens hjem i Narvik 22.06.2009.
10. Arne Sørensen. Rådmann i Hemnes fra 1.6.2007. Intervjuet i Hemnes rådhus 24.06.2009.
11. Geir Waage (AP). Ordfører i Rana 2007-2011. Intervjuet i Rana rådhus 25.06.2009.
12. Politiker i Grane. Intervjuet per telefon 23.06.2011
13. Politiker i Nore og Uvdal. Intervjuet per telefon 01.06.2011
14. Administrativt ansatt Bykle. Intervjuet per telefon 02.07.2011
15. Administrativt ansatt Tokke. Intervjuet per telefon 02.07.2011
16. Revisor 1. Intervjuet per telefon 16.07.2009.
17. Revisor 2. Intervjuet per telefon 25.10.2010.
18. Erik V. Pedersen og Eirik Bunæs. Kredittilsynet. Intervjuet i tilsynets lokaler 22.09.2010.
19. Knut Anders Opstad. Megler Terra Securities. Intervjuet på Hotell Bristol, Oslo, 22.12.2010.
20. Tidligere ansatt Terra Securities (før Terra-saken startet). Intervjuet på Blindern 20.10.2010
21. Erik Stinessen. Advokat Lund & Co. Intervjuet i advokatkontorets lokaler i Oslo 07.10.2010

Konsulterende samtaler

Øystein Medlien. Daglig leder Grieg Investor. Møte i Griegs kontorer, Oslo 01.09.2010

Jon Skjørshammer. Advokat Selmer DA. Møte i Selmers kontorer, Oslo 19.09.2010